

吉祥航空 (603885.SH) / 航空

证券研究报告/公司点评

2023年4月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 17.93 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李鼎莹

电话:

Email: lidy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,214
流通股本(百万股)	2,214
市价(元)	17.93
市值(百万元)	39,697
流通市值(百万元)	39,697

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《双品牌协同运行，精细化管控绩效》—吉祥航空首次覆盖报告 2023.2.23

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,767	8,210	16,656	18,602	22,103
增长率 yoy%	16%	-30%	103%	12%	19%
净利润 (百万元)	-498	-4,148	1,212	1,839	4,258
增长率 yoy%	-5%	-734%	129%	52%	131%
每股收益 (元)	-0.22	-1.87	0.55	0.83	1.92
每股现金流量	0.70	0.09	1.39	1.70	2.66
净资产收益率	-5%	-43%	11%	14%	24%
P/E	-79.8	-9.6	32.7	21.6	9.3
P/B	3.9	4.2	3.5	3.0	2.3

备注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

投资要点

吉祥航空于 2023 年 4 月 28 日发布一季报:

2023 年 Q1, 公司实现营业收入 44.42 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 78.67%, 环比 2022 年 Q4 上升 157.96%, 实现归母净利润 1.65 亿元, 实现扣非归母净利润 1.61 亿元, 公司一季度成功实现扭亏为盈。

2023 年 Q1, 公司经营恢复速度行业领先。

经营方面, 2023 年 Q1 机队规模 111 架, 供需恢复市场领先。截至 2023 年 3 月底, 公司机队规模 111 架, 较 2022 年底净增 1 架。2023 年 Q1, 公司 ASK、RPK 同比分别上升 35.50%、63.33%, 恢复至 2019 年同期的 106.56%、99.88%。公司客座率 79.88%, 同比 2022 年 Q1 上升 13.61 pct, 较 2019 年同期下降 5.34 pct。

收入方面, 2023 年 Q1 超 2019 年同期。2023 年 Q1, 公司实现营业收入 44.42 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 78.67%, 超 2019 年同期 7.50%。

成本方面, 随着运力投放增加, 公司营业成本同比上升。2023 年 Q1, 公司营业成本 39.11 亿元, 同比 2022 年 Q1 上涨 29.59%, 环比 2022 年 Q4 上升 39.03%。

费用方面, 公司费用合计同比有所上升。2023 年 Q1, 公司销售、管理、研发、财务费用合计 4.79 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 15.42%, 环比 2022 年 Q4 下降 1.84%。

盈利预测与投资评级: 公司双品牌、双枢纽运行的发展战略有助于公司实现高、中、低端旅客全覆盖。公司 2023 年 Q1 营业收入较 2019 年同期增长 7.50%, 同比增长率高于低成本航空春秋航空。公司作为行业内生产经营恢复较快的航空公司, 在“五一”及暑运旺季需求与票价同时上行的背景下有望充分受益, 预计公司业绩将迎来进一步突破。我们上调公司 2023 年归母净利润为 12.12 亿元 (此前为 5.94 亿元), 维持 2024-2025 年归母净利润为 18.39 亿元、42.58 亿元, 对应 P/E 分别为 32.7X/21.6X/9.3X, 维持“买入”评级。

风险提示事件: 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,189	2,411	2,693	4,098	营业收入	8,210	16,656	18,602	22,103
应收票据	0	0	0	0	营业成本	11,164	13,784	14,826	15,334
应收账款	471	825	777	859	税金及附加	11	9	10	12
预付账款	117	144	155	161	销售费用	378	672	783	931
存货	209	258	277	287	管理费用	546	725	810	963
合同资产	0	0	0	0	研发费用	68	112	125	149
其他流动资产	1,367	2,660	2,959	3,495	财务费用	2,076	728	604	509
流动资产合计	3,351	6,299	6,861	8,899	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	49	99	111	132	资产减值损失	-110	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动	2	2	2	2
固定资产	12,225	13,717	14,968	15,219	投资收益	-16	-16	-16	-16
在建工程	6,062	5,277	4,492	4,392	其他收益	627	627	627	627
无形资产	721	552	399	263	营业利润	-5,495	1,273	2,091	4,853
其他非流动资产	22,737	22,605	22,499	22,414	营业外收入	17	17	17	17
非流动资产合计	41,796	42,252	42,471	42,422	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	45,147	48,551	49,332	51,321	利润总额	-5,485	1,283	2,101	4,863
短期借款	10,843	11,864	10,802	8,415	所得税	-1,316	64	252	583
应付票据	89	110	118	122	净利润	-4,169	1,219	1,849	4,280
应付账款	1,021	1,260	1,356	1,402	少数股东损益	-22	6	10	22
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-4,147	1,213	1,839	4,258
合同负债	486	987	1,102	1,309	NOPLAT	-2,591	1,910	2,381	4,728
其他应付款	604	604	604	604	EPS (按最新)	-1.87	0.55	0.83	1.92
一年内到期的非	4,181	4,181	4,181	4,181					
其他流动负债	636	811	894	1,039	主要财务比率				
流动负债合计	17,860	19,817	19,056	17,072	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,625	3,318	3,011	2,704	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长	-30.20%	102.90%	11.70%	18.80%
其他非流动负债	14,093	14,093	14,093	14,093	EBIT增长率	2740.60%	-159.00%	34.50%	98.60%
非流动负债合计	17,718	17,411	17,104	16,797	归母公司净利	733.60%	-129.20%	51.70%	131.50%
负债合计	35,577	37,228	36,160	33,869	获利能力				
归属母公司所有	9,542	11,289	13,128	17,386	毛利率	-36.00%	17.20%	20.30%	30.60%
少数股东权益	28	34	44	66	净利率	-50.80%	7.30%	9.90%	19.40%
所有者权益合计	9,570	11,323	13,172	17,452	ROE	-43.30%	10.70%	14.00%	24.40%
负债和股东权益	45,147	48,551	49,332	51,321	ROIC	-16.60%	8.70%	11.50%	21.40%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	78.80%	76.70%	73.30%	66.00%
					债务权益比	342.10%	295.50%	243.60%	168.40%
					流动比率	0.2	0.3	0.4	0.5
					速动比率	0.2	0.3	0.3	0.5
					营运能力				
					总资产周转				
					率	0.2	0.3	0.4	0.4
					应收账款周				
					转天数	23	14	16	13
					应付账款周				
					转天数	32	30	32	32
					存货周转天				
					数	7	6	6	7
					每股指标				
					(元)				
					每股收益	-1.87	0.55	0.83	1.92
					每股经营现金	0.09	1.39	1.7	2.66
					每股净资产	4.31	5.1	5.93	7.85
					估值比率				
					P/E	-10	33	22	9
					P/B	4	4	3	2
					EV/EBITDA	-157	119	96	57

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。