

2023年04月29日

吉祥航空 (603885.SH)

公司快报

一季度扭亏为盈，迎接五一和暑运旺季

投资要点

吉祥航空发布 2023 年一季度报告：2023 年第一季度实现营业收入 44.4 亿元，同比大幅增长 78.7%，实现归母净利润 1.7 亿元，扭亏为盈（2022 年第一季度亏损 5.4 亿元）。

◆ **盈利恢复得到印证：**相对于 2019 年，公司 2023 年第一季度收入相较于 2019 年同期增长 7.5%。从横向对比来看，目前吉祥航空是少数一季度实现扭亏为盈且收入略超 19 年同期的航空公司。

◆ **2023 年航空业弱贝塔中的强阿尔法股：**区别于市场观点，我们认为 2023 年三大航的报表难以实现大幅改善，主要因俄乌冲突是造成中欧、中美航线难以大幅复苏的关键，同时民航业采用新收益管理策略，淡季对因私出行旅客有较强的挤出效应，只有吉祥和春秋等公司能率先做出调整策略，而一季度吉祥航空的盈利得到印证。

◆ **经营指标复苏程度领先：**2023 一季度吉祥航空实现 ASK 106.3 亿人公里、同比增长 35.5%，相较于 2019 年同期恢复率达 106.6%；实现 RPK 84.9 亿人公里、同比增长 63.3%，相较于 2019 年同期恢复率达 99.9%；整体客座率为 79.9%，相较于 2019 年同期恢复率达 93.7%。

◆ **五一民航出行量价齐升，暑运旺季有望迎来较好业绩：**从各新闻报道数据来看，五一国内旅客量较 2019 年增长约 20%，票价较 2019 年同期上升 25%-50%；五一旅客以因私出行旅客为主，是暑运旺季的前瞻指标；火爆的五一数据显示航空行业在旺季将迎来较好业绩弹性。

◆ **盈利预测和评级：**我们预测公司 2023 年至 2025 年每股收益分别为 0.49、1.23 和 1.41 元，对应当前股价 PE 估值分别为 36.9、14.6 和 12.7 倍。我们看好 2023 年航空业暑运以及公司率先盈利的特征，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**暑运低于预期、国际航线恢复低于预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,767	8,210	17,238	22,157	24,288
YoY(%)	16.5	-30.2	110.0	28.5	9.6
净利润(百万元)	-498	-4,148	1,076	2,728	3,120
YoY(%)	-5.0	-733.6	125.9	153.6	14.4
毛利率(%)	-0.1	-36.0	20.1	27.0	27.2
EPS(摊薄/元)	-0.22	-1.87	0.49	1.23	1.41
ROE(%)	-4.9	-43.6	10.2	20.7	19.2
P/E(倍)	-79.8	-9.6	36.9	14.6	12.7
P/B(倍)	3.9	4.2	3.7	3.0	2.4
净利率(%)	-4.2	-50.5	6.2	12.3	12.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

交通运输 | 航空III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-04-28)

17.93 元

交易数据

总市值(百万元)	39,697.11
流通市值(百万元)	39,697.11
总股本(百万股)	2,214.01
流通股本(百万股)	2,214.01
12个月价格区间	18.90/11.80

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	6.43	12.38	50.76
绝对收益	7.17	8.73	53.51

分析师

凌军

 SAC 执业证书编号：S0910523030001
 lingjun1@huajinsec.cn

相关报告

吉祥航空：最差时刻过去，迎来强势复苏-年报点评_吉祥航空 2023.4.18

吉祥航空：吉祥航空深度报告：供求错配周期中的强阿尔法 2023.4.2



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3658	3351	6636	4734	7716	营业收入	11767	8210	17238	22157	24288
现金	1146	1189	345	443	486	营业成本	11780	11164	13766	16172	17692
应收票据及应收账款	582	471	1740	1101	2013	营业税金及附加	6	11	13	17	20
预付账款	319	117	798	378	911	营业费用	453	378	517	620	704
存货	207	209	304	298	360	管理费用	512	546	517	687	729
其他流动资产	1404	1367	3449	2513	3946	研发费用	79	68	133	175	190
非流动资产	40201	41796	46612	49806	50393	财务费用	540	2076	879	876	806
长期投资	12	2	3	3	2	资产减值损失	-12	-110	-52	-44	-49
固定资产	9338	12225	14233	16827	18194	公允价值变动收益	5	2	-2	-0	1
无形资产	847	721	807	909	1029	投资净收益	-40	-16	8	10	-9
其他非流动资产	30003	28848	31569	32067	31167	营业利润	-793	-5495	1367	3575	4089
资产总计	43859	45147	53248	54540	58109	营业外收入	141	17	96	92	87
流动负债	14766	17860	25203	24425	25773	营业外支出	8	7	7	8	8
短期借款	8162	10843	20853	19814	20787	利润总额	-660	-5485	1456	3659	4168
应付票据及应付账款	1114	1110	1632	1589	1934	所得税	-162	-1316	367	902	1026
其他流动负债	5490	5907	2719	3022	3052	税后利润	-498	-4169	1089	2757	3143
非流动负债	18993	17718	17386	16809	15971	少数股东损益	-1	-22	13	29	23
长期借款	4513	3625	3293	2716	1878	归属母公司净利润	-498	-4148	1076	2728	3120
其他非流动负债	14480	14093	14093	14093	14093	EBITDA	977	-3655	3453	6119	6784
负债合计	33759	35577	42590	41235	41744						
少数股东权益	44	28	41	70	93	主要财务比率					
股本	1966	2214	2214	2214	2214	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	5108	8091	8091	8091	8091	成长能力					
留存收益	4183	45	1193	4274	7551	营业收入(%)	16.5	-30.2	110.0	28.5	9.6
归属母公司股东权益	10056	9542	10617	13235	16272	营业利润(%)	-6.0	-592.5	124.9	161.5	14.4
负债和股东权益	43859	45147	53248	54540	58109	归属于母公司净利润(%)	-5.0	-733.6	125.9	153.6	14.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)					单位:百万	毛利率(%)	-0.1	-36.0	20.1	27.0	27.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	-4.2	-50.5	6.2	12.3	12.8
经营活动现金流	1557	208	-530	6963	2704	ROE(%)	-4.9	-43.6	10.2	20.7	19.2
净利润	-498	-4169	1089	2757	3143	ROIC(%)	0.2	-8.4	3.8	7.4	7.7
折旧摊销	879	970	945	1140	1323	偿债能力					
财务费用	540	2076	879	876	806	资产负债率(%)	77.0	78.8	80.0	75.6	71.8
投资损失	40	16	-8	-10	9	流动比率	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
营运资金变动	-828	821	-3437	2199	-2576	速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
其他经营现金流	1423	495	2	0	-1	营运能力					
投资活动现金流	-1999	-1734	-5756	-4324	-1918	总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	-15	1588	-5908	-832	-2051	应收账款周转率	21.3	15.6	15.6	15.6	15.6
						应付账款周转率	10.1	10.0	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	-0.22	-1.87	0.49	1.23	1.41	P/E	-79.8	-9.6	36.9	14.6	12.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.09	-0.24	3.14	1.22	P/B	3.9	4.2	3.7	3.0	2.4
每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.31	4.80	5.98	7.35	EV/EBITDA	71.3	-19.4	22.6	12.5	11.3

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn