

受益于2021年“出行内循环”复苏逻辑， 公司业绩有望领先修复

吉祥航空 (603885.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件:** 2021年2月23日,全球新冠疫苗每百人接种量从年初的0.13剂次快速增长至2.77剂次,增幅超20倍。
- **行业逻辑:** 国内航空出行市场有望率先复苏,长期人均乘机次数具备提升空间。(1)短期来看,2021年“出行内循环”复苏逻辑确定性较强。随着国内外新冠疫苗接种逐步推进,出行需求有望在3月初开始稳步修复,但全球接种进度和渗透率存在差异性,预计2021年国际航线复航进展将取决于政策动态评估情况,内需性出行领域有望率先受益。(2)长期来看,人口大国客运需求广阔,人均乘机次数具备提升空间。2019年人均乘机次数为0.47,相比美国(2.82)日本(1.03)有较大提升空间。
- **公司层面:** 吉祥航空实施差异化战略,国内业务占比高受益“出行内循环”复苏逻辑。(1)公司战略定位为HVC高价值航空承运人。2019年公司全国市场占有率为3.34%,上海市场占有率为9.04%。(2)公司国内业务占比大,业绩恢复确定性强。2019年,吉祥、春秋、国航、南航、东航的国内业务营收占比为79.53%、63.13%、63.01%、69.61%、62.61%。(3)常态下公司成长性良好。2016-2019年营收复合增长率为19.04%。2019年营收近170亿元,受新冠疫情影响,2020Q3营收同比降44.86%。
- **驱动因素:** 近期有望出现“出行反弹”现象,出境旅行回流给航空市场带来增量客源。(1)“就地过年”政策产生“出行反弹”效应。积极响应就地过年,2021年春运“传统出行高峰”现象暂时消失。但随着疫情防控政策强度缓和,叠加清明和五一假期出行需求提升,预计2021年上半年将出现“出行反弹”现象。(2)国际航线复航仍需时间,出境旅行回流给航空市场带来增量客源。2019年国内居民因私出境人数1.62亿人次,近25年复合增长率为20.16%。预计疫情下回流客流约20%左右的增量。
- **投资建议:** 预测公司2020-2022年EPS分别为-0.39、0.47、0.67元, PB分别为2.1x、2.0x、1.9x。首次评级,给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 新冠疫苗接种进度不及预期、航空运输政策变化、航空运行安全事件等产生的风险。
- **公司主要财务指标**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	167.49	101.65	157.64	189.33
(增长率)	(16.59%)	(-39.31%)	(55.08%)	(20.10%)
毛利率(%)	14.02%	-1.82%	15.03%	16.57%
归母净利润(亿元)	9.94	-7.71	9.21	13.21
(增长率)	(-19.34%)	(-177.52%)	(219.44%)	(43.43%)
EPS(元)	0.506	-0.392	0.468	0.672
P/E	26.14	-33.71	28.23	19.68
P/B	2.02	2.14	2.02	1.86

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

☎: 8610-80927665

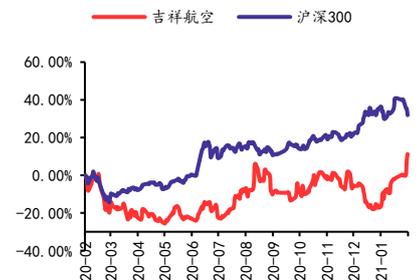
✉: wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

特此鸣谢: 宁修齐

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.10
2Q/2020	-0.09
1Q/2020	-0.25
4Q/2019	-0.12
市净率	2.31
总市值(亿元)	255

相对表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通王靖添团队】《数智物流, 复苏出行——2021年交通运输行业投资策略》, 2020年12月14日。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn