

吉祥航空(603885)

点评报告

行业公司研究—航空运输II行业

证券研究报告

Q4 归母净利同比扭亏，业绩略好于预期

——吉祥航空 2020 年报点评

✍️ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
☎️ : 021-80108129
✉️ : lidan02@stocke.com.cn

报告导读

吉祥航空公布 2020 年年报，当年公司实现营业收入 101.0 亿元/-40%，实现归母净利润-4.7 亿元/-148%，实现扣非净利润-6.7 亿元/-174%；其中 Q4，公司实现营业收入 29.3 亿元/-22%，实现归母净利润 0.06 亿元/-103%，同比实现扭亏为盈，业绩略好于我们预期。

投资要点

□ 经营数据：全年净增 2 架飞机，仅货邮运载率正增长

机队规模：截至 2020 年末，公司拥有 78 架飞机（未包含九元航空），包括 72 架 A320 系列和 6 架 B787 系列飞机，同比净增 2 架飞机，机队数量处于中等规模阶段；算上九元航空后，公司共拥有 98 架飞机，平均机龄 5.29 年。21-23 年，公司分别预计引进 20、11、12 架飞机。

经营数据：受新冠疫情在海内外的持续影响，2020 年，公司 ASK、RPK 同比分别下降 23.6%、32.6%，客座率 75.2%/-10%；AFTK、RFTK 同比分别下降 9%、4%，货邮运载率 23.2%/+1.3pct；飞机日利用率小时 8.05 小时，同比下降 2.6%。

1) 国内航线方面，公司 2 月 ASK、RPK 同比分别下降 58%、75%，承运人数同比下降 75%；随着国内疫情好转，公司运力投入逐步回升，ASK 同比增速于 8 月回正，RPK 增速亦于 9 月回正，10 月客座率达到 85%。**2) 国际及地区航线方面，**受民航局“五个一”政策的影响，公司全年 ASK、RPK 同比分别下降 76%、83%。截至目前，吉祥航空、九元航空分别执行国际航线 6 条、1 条，均为每周往返各一班。

□ 收益表现：货运毛利润正增长，补贴+奖励助力 Q4 同比扭亏

2020 年，公司分别取得航空客运收入、货运收入 93.8 亿元/-42%、6.2 亿元/+107%，分别占营业收入的 92.8%、6.1%，毛利率分别为-3.8%、17.0%，其中货运收入占比提高 4.3pct，这主要是因为公司积极开展“客改货”业务，全年货运毛利润同比增长 0.6%。其中 Q4，公司实现营业收入 29.3 亿元/-22%，实现归母净利润 0.06 亿元/-103%，维持盈利，同比实现扭亏为盈；扣非归母净利润-0.6 亿元/-73%。

单位收入方面，2020 年，公司座公里收入（RASK）、客公里收入（RRPK）分别为 0.301 元/-25%、0.400 元/-15%；Q1-4 单位 ASK 收入分别为 0.363、0.327、0.313、0.307 元，分别同比-12%、-17%、-33%、-17%；其中，上半年、下半年 RASK 分别为 0.308 元、0.296 元，RRPK 分别为 0.453 元、0.372 元。**分机型来看，**A320 系列、B787 系列、B737 系列飞机客公里收益分别为 0.39 元/-22%、0.90 元/+61%、0.34 元/-8%。

2020 年，公司其他收益 6.4 亿元，同比增长 43.5%，主要是因为当年取得政府补助超 6.3 亿元，同比增长 50%；累计取得补贴与奖励收入约 7.2 亿元，同比增加 34%。子公司九元航空实现营业收入约 18.8 亿元，净利润-1.99 亿元。

□ 成本端：油价下降拉低单位成本，销售费用同比下降 18%

2020 年，公司营业成本 102.7 亿元/-29%；单位 ASK 营业成本 0.353 元，同比下降 7%，Q1-4 分别为 0.393、0.386、0.280、0.303 元，同比分别+16%、+10%、

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 15.34

单季度业绩

元/股

4Q/2020

0.003

3Q/2020

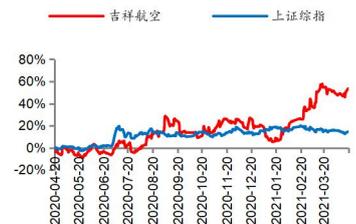
0.100

2Q/2020

-0.094

1Q/2020

-0.250



公司简介

公司是三大上市民营航司之一，主基地位于上海，子公司主基地位于广州。

相关报告

- 1 《吉祥航空 20 中报点评：货运表现靓丽，业绩好于预期》2020.08.19
- 2 《吉祥航空 20Q1 业绩点评：Q1 归母净利润-4.9 亿元，民航走向缓慢复苏之路》2020.04.30
- 3 《吉祥航空 19 年报点评：毛利率降 1pct，飞机引进计划大幅调减》2020.04.11

报告撰写人：李丹

联系人：李丹

-20%、-18%；受益于航油价格下跌，公司单位 ASK 航油成本 0.07 元/-35%；受飞机利用小时大幅下降影响，单位 ASK 扣油成本 0.26 元/+5%，其中与航班数量相关的起降服务费、修理费、航管费、机组费、餐食供应成本的综合单位成本 0.08 元，同比下降 14%。

三费方面，公司单位销售费用 0.014 元，同比下降 18%，主要受疫情影响，代理手续费、订座离港服务费等大幅减少所致；管理费用 4.6 亿元，同比增加 1.7%；财务费用 3.8 亿元，同比增长 10%，主要因为利息费用大幅增长。

□ 盈利预测与投资建议

目前国内外疫情趋势趋缓，疫苗接种持续推进，我们认为国内市场 2021 年受疫情影响较小，国际及地区航线恢复拐点有望于今年出现，预计完全恢复的最早年份将出现在 2023 年，我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.01、13.04、18.01 亿元，EPS 分别为 0.25、0.66、0.92 元/股，维持“增持”评级。

□ 风险提示

新冠疫情恢复进度不及预期，行业需求不及预期，油价大幅上涨等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	10102	15283	18218	22008
(+/-)	-40%	51%	19%	21%
净利润	-474	501	1304	1801
(+/-)	-	-	160%	38%
每股收益(元)	-0.24	0.25	0.66	0.92
P/E	-63.91	60.46	23.22	16.81

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4318	16525	20359	12878	营业收入	10102	15283	18218	22008
现金	1833	13227	16584	8196	营业成本	10273	13758	15622	18560
交易性金融资产	145	98	118	120	营业税金及附加	5	8	9	11
应收账款	520	494	765	998	营业费用	425	642	765	990
其它应收款	1183	1684	1818	2399	管理费用	456	611	547	770
预付账款	270	467	484	565	研发费用	49	61	42	51
存货	207	209	255	320	财务费用	375	306	306	306
其他	160	347	335	281	资产减值损失	0	61	0	77
非流动资产	27990	30084	39087	49464	公允价值变动损益	(5)	(5)	100	100
金额资产类	5359	1832	2397	3196	投资净收益	88	100	100	500
长期投资	19	2264	3019	1767	其他经营收益	657	615	515	515
固定资产	14289	17597	25337	36249	营业利润	(749)	546	1643	2358
无形资产	875	1117	1440	1866	营业外收支	103	138	138	138
在建工程	6018	5346	4709	4058	利润总额	(646)	684	1781	2496
其他	1430	1928	2186	2328	所得税	(161)	171	445	649
资产总计	32308	46610	59446	62342	净利润	(485)	513	1336	1847
流动负债	11346	10223	11164	12205	少数股东损益	(12)	12	32	46
短期借款	6240	4745	4798	5261	归属母公司净利润	(474)	501	1304	1801
应付款项	1211	1418	1638	2016	EBITDA	1020	3128	5279	6853
预收账款	0	621	667	567	EPS (最新摊薄)	-0.24	0.25	0.66	0.92
其他	3895	3439	4060	4362					
非流动负债	10078	24937	35497	35504	主要财务比率				
长期借款	6019	22019	32019	32019		2020	2021E	2022E	2023E
其他	4059	2918	3478	3485	成长能力				
负债合计	21424	35160	46661	47710	营业收入	-39.69%	51.30%	19.21%	20.80%
少数股东权益	33	46	78	124	营业利润	-158.20%	172.94%	200.85%	43.49%
归属母公司股东权益	10851	11404	12708	14509	归属母公司净利润	-	-	160.35%	38.11%
负债和股东权益	32308	46610	59446	62342	获利能力				
					毛利率	-1.70%	9.98%	14.25%	15.67%
					净利率	-4.81%	3.36%	7.33%	8.39%
					ROE	-3.98%	4.48%	10.76%	13.14%
					ROIC	0.00%	3.44%	5.03%	5.95%
					偿债能力				
					资产负债率	66.31%	75.44%	78.49%	76.53%
					净负债比率	67.16%	81.66%	83.73%	82.56%
					流动比率	0.38	1.62	1.82	1.06
					速动比率	0.36	1.60	1.80	1.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.39	0.34	0.36
					应收账款周转率	19.25	28.46	28.50	26.51
					应付帐款周转率	9.02	12.09	11.53	11.60
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.24	0.25	0.66	0.92
					每股经营现金	0.31	-0.04	1.81	1.82
					每股净资产	5.52	5.80	6.46	7.38
					估值比率				
					P/E	-63.91	60.46	23.22	16.81
					P/B	2.79	2.66	2.38	2.09
					EV/EBITDA	16.18	15.54	10.64	9.48

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>