

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

# Q2 业绩靓丽，公布 35 亿定增及员工持股计划

## ——吉祥航空 2021 年中报点评

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

### 事件

吉祥航空公布 2021 年中报，拟定增 35 亿元用于引进飞机及备用发电机项目和偿还贷款，同时公布第二期员工持股计划。

### 投资要点

#### □ 经营数据：上半年飞机利用率 9.23 小时，较 19 年下降 17.6%

2021 年上半年，我国多地出现多点零星散发病例及局部聚集性疫情，公司经营仍受此影响。由于子公司九元航空以广州为基地，在广深疫情下，公司 6 月国内 ASK 环比-12%，国内 RPK 环比-15%，国内线客座率环比-3pct。

1) **机队规模**: 上半年引进 6 架飞机、退租 1 架，21H1 期末共有 103 架飞机，平均机龄 5.62 年。

2) **ASK**: 21Q2，公司 ASK 与 19Q2 持平，环比 Q1 增加 12%；其中，国内线 ASK 较 19 年增加 16%；21H1，公司 ASK 较 19 年下降 5%，其中国内线 ASK 增加 11%。

3) **RPK**: 21Q2，公司 RPK 较 19 年下降 4%，环比 Q1 增加 26%，其中国内线 RPK 同比 19 年增加 12%；21H1，公司 RPK 较 19 年下降 13%，其中国内线 RPK 增加 2%。

4) **客座率**: 21Q2，客座率 82.2%，较 19 年下降 3.3pct，环比 Q1 增加 9pct；其中国内航线客座率 82.9%，较 19 年下降 3.1pct，环比 Q1 增加 9pct；21H1，国内线客座率 78.7%，较 19 年下降 7.2pct。

5) **利用率**: 21H1 公司飞机日利用率为 9.23 小时，较 19 年的 11.2 小时下降 17.6%。

#### □ 收益表现：成本大幅下降+汇兑收益+航线补贴贡献增量，Q2 归母净利润 3.8 亿元，较 19 年同期翻番

1) **营业收入**: 21H1，公司实现营业收入 60.5 亿元，较 19 年下降 25%，其中货运收入 1.1 亿元，同比 20 年下降 74%；Q2，营收 35.9 亿元，较 19 年下降 9%。H1 单位 ASK 收入 0.319 元，较 19 年下降 21%，其中 Q2 为 0.359 元，较 19 年下降 9%，环比增加 31%。H1 单位 RPK 收入 0.409 元，较 19 年下降 13%；其中 Q2 为 0.436 元，较 19 年下降 5%，环比增加 16%

2) **成本费用端**: 成本端，考虑经营租赁并表对统计口径的影响，21H1 营业成本+财务费用共计 57.6 亿元，同比 19 年下降 18%；单位 ASK 燃油成本 0.084 元、单位 ASK 非油成本 0.219 元，同比 19 年分别-21%、-8%。费用端，21H1 单位 ASK 销售费用 0.012 元，单位 ASK 管理费用 0.011 元，较 19 年同期分别-21%、+9%。为了更还原公司的实际经营情况，我们关注到“**非油成本+财务费用-汇兑影响**”指标，21H1 为 45.4 亿元，同比 19 年下降 7.6%，该指标的单位 ASK 值为 0.239 元，较 19 年下降 2.7%。

3) **其他收益**: 21H1 为 3.7 亿元，较 19 年增加 1.7 亿元；其中 Q2 为 1.8 亿元，较 19 年增加 0.3 亿元。

4) **投资收益**: 21H1 为-0.4 亿元，较 19 年同期下降 0.4 亿元；其中 Q2 为-0.4 亿元，较 19 年下降 0.4 亿元。

### 评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 11.76

### 单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.190

1Q/2021

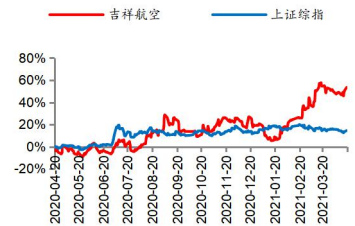
-0.140

4Q/2020

0.003

3Q/2020

0.100



### 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

- 《3 月国内 RPK 较 19 年增加 18%，Q1 同比减亏 2.1 亿》2021.04.30
- 《2020 年报点评：Q4 归母净利润同比扭亏，业绩略好于预期》2021.04.20
- 《吉祥航空 20 中报点评：货运表现靓丽，业绩好于预期》2020.08.19
- 《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

报告撰写人: 李丹

联系人: 李丹

5) 利润端: 21H1, 归母净利润 1 亿元, 较 19 年下降 82%, 较 20 年增加 7.8 亿元; 扣非归母净利润 1 亿元, 较 20 年增加 8.9 亿元; 其中 Q2 归母净利润 3.8 亿元, 较 19 年增加 113%, 较 20 年增加 5.6 亿元; 扣非归母净利 3.4 亿元, 较 20 年增加 5.8 亿元。我们认为, Q2 盈利较 19 年翻番的原因主要在于经营成本大幅下降、航线补贴贡献 0.3 亿元增量以及汇兑收益 1.2 亿元的影响。

6) 子公司九元航空: 21H1 营业收入 11.9 亿元, 较 19 年-12%; 净利润 5276 亿元, 较 19 年+174%。

#### □ 拟定增 35 亿元: 拟用于购买 5 架飞机、1 台备用发动机以及偿还贷款

定增后短期业绩或被摊薄, 随着运力提升, 规模效应将加大, 我们认为中长期风险相对可控。公司发布定增预案, 本次非公开发行股份的数量不超过约 5.9 亿股(发行前公司总股本的 30%) 募集资金总额预计不超过 35 亿元。其中, 募集资金中 24.5 亿元拟用于引进飞机及备用发动机项目, 具体包括 3 架 A320 系列飞机、2 架 B787 系列飞机及 1 台备用发动机, 10.5 亿元拟用于偿还银行贷款。按照发行股份上限计算, 发行完成后, 均瑶集团直接持股比例将不低于 39.94%, 仍为控股股东; 王均金控股比例将不低于 41.35%, 仍为实际控制人。

#### □ 员工持股计划: 持有份额约占股本总额的 0.27%, 平均回购价格为 9.66 元/股

绑定核心员工利益, 有助于吸引和保留优秀人才, 提高员工凝聚力和公司竞争力。公司公布《第二期员工持股计划(草案)》, 该员工持股计划以份额为持有单位, 每 1 份额对应 1 股标的股票, 持有的份额上限为 538.3 万份(约占现有股本总额的 0.27%), 参与人员范围为公司及下属子公司的董事(不含独立董事)、监事、高管及员工, 总人数不超过 356 人; 其中, 董监高 9 人合计拟授予额占比 14.16%。

持股计划与业绩考核挂钩, 调动核心员工的积极性与创造性。根据草案, 该计划受让公司回购股票的价格为每股 0 元, 无需持有人出资。同时, 为体现激励与约束对等的原则, 在持有人无偿取得本计划份额的基础上, 本次员工持股计划建立了严密的考核体系, 1) 公司层面: 第一个解锁期业绩考核目标为“2021 年公司营业收入较 2020 年增长率不低于 20%”; 第二个解锁期为较 2020 年增长率不低于 30%; 第三个解锁期为较 2020 年增长率不低于 40%。2) 个人层面: 若员工个人层面绩效考核不达标, 则该年度该员工持有份额中计划解锁的标的股票权益不得解锁, 由管理委员会收回。

公司已将该部分股票锁价在 9.66 元/股。该员工持股计划股票来源为公司回购专用账户持有的公司股票, 截至 2021 年 4 月 28 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 538.3 万股(占公司总股本的 0.27%), 回购价格约 5200 万元, 平均回购价格为 9.66 元/股。

#### □ 出资 50 亿元成为吉道航的有限合伙人, 计划投资航空实体企业

2021 年 4 月 29 日, 公司宣布和均瑶航投拟共同投资设立均祥海, 其中公司出资 0.2 亿元, 占比 40%; 公司联合均瑶航投、均祥海以及公司的战略协同投资人共同设立合伙企业吉道航, 计划以合伙企业投资航空实体企业, 吉道航全体合伙人出资总额不超过 300 亿元, 其中公司作为有限合伙人出资额为 50 亿元。此举将有助于公司在航空主业的发展和投资, 有利于提升公司航空业务竞争实力及地位。

#### □ 盈利预测与投资建议

自 6 月广深疫情后, 7 月南京机场出现疫情, 计划取消 8 月 11 日前的进出港航班, 同时传播链较长, 多省市出现零散确诊病例, 尤其是南京机场为公司辅基地(21H1 运输旅客占公司的 12.6%), 我们认为将对公司暑运产生一定影响。我们预计 2022 年疫情对公司影响有限, 我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.0、13.0、18.0 亿元, 不考虑增发摊薄影响, 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	-48.80	46.17	17.73	12.84

## 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
<b>流动资产</b>	4318	16525	20359	12878	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	(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	<b>利润总额</b>	(646)	684	1781	2496
其他	1430	1928	2186	2328	所得税	(161)	171	445	649
<b>资产总计</b>	32308	46610	59446	62342	<b>净利润</b>	(485)	513	1336	1847
<b>流动负债</b>	11346	10223	11164	12205	少数股东损益	(12)	12	32	46
短期借款	6240	4745	4798	5261	<b>归属母公司净利润</b>	(474)	501	1304	1801
应付款项	1211	1418	1638	2016	<b>EBITDA</b>	1020	3128	5279	6853
预收账款	0	621	667	567	<b>EPS (最新摊薄)</b>	(0.24)	0.25	0.66	0.92
其他	3895	3439	4060	4362					
<b>非流动负债</b>	10078	24937	35497	35504	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	6019	22019	32019	32019		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他	4059	2918	3478	3485	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	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%
<b>负债和股东权益</b>	32308	46610	59446	62342	<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	(-48.80)	46.17	17.73	12.84
					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>