

## 交通运输

2022年04月20日

## 吉祥航空 (603885)

——21年归母净亏损扩大至4.98亿元，核心航线建设有望提升业绩修复速度

报告原因：有信息公开需要点评

增持 (维持)

市场数据：2022年04月20日

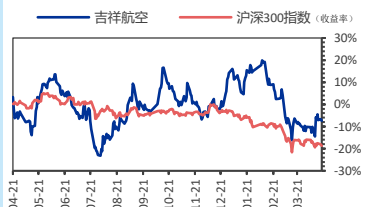
收盘价(元)	14.59
一年内最高/最低(元)	19.14/11.4
市净率	2.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	26218
上证指数/深证成指	3151.05/11392.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2021年12月31日

每股净资产(元)	5.11
资产负债率%	76.97
总股本/流通A股(百万)	1966/1797
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《吉祥航空(603885)点评：吉祥航空换季超预期，加大主基地航线网络建设，布局后疫情时期发展》2022/03/16

《吉祥航空(603885)点评：公司2021年Q1同比减亏，业绩复苏值得期待》2021/04/29

## 证券分析师

闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

## 联系人

闫海  
(8621)23297818×23297717  
yanhai@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **吉祥航空公布2021年年度业绩，公司录得归母净亏损4.98亿元**，全年盈亏情况波动较明显，其中第四季度归母净亏损4.48亿元，受国内多地疫情散发影响，亏损幅度最大。2021年度公司营业收入yoy+16.49%，实现117.6亿元。营业成本yoy+14.66%，达到117.80亿元，同时公司期间费用均实现同比增长，其中财务费用yoy+43.97%。
- **运营方面：**运力方面，公司全年可用座公里yoy+15.25%，其中国内航线ASK同比增加19.72%，国际航线ASK同比减少65.18%。2021年第三季度吉祥航空实行B787客改货包机业务，AFTK yoy+10.29%，货运业务运力得到增长。公司收入客公里yoy+15.95%，其中国内航线RPK同比增加19.30%，增幅与ASK基本持平。公司全年客座率保持小幅上升，同比增加0.46pts，达到75.65%。运营航线航班方面来看，公司全年经营航线数目由306条下降至295条，同时每周定期航班数目有所增加。2022年夏航季吉祥航空计划在82个国内机场运营国内航线，比2021年同期相比减少7个。公司在核心基地浦东机场新增每周29对时刻，可看出公司在未来将继续布局航线聚焦战略，加强核心航线建设。
- **经营方面：**2021年度吉祥航空营业收入yoy+16.49%，实现117.6亿元，其中国内营业收入明显改善，同比增加28.07%。在“客改货”国际包机的作用下，货运业务收益率有所提升，航空货运毛利率为9.7%，国际地区毛利率达到59.96%。2021年度公司营业成本yoy+14.66%，达到117.80亿元，主要由航空燃油价格上涨导致。同时公司期间费用均实现同比增长，其中因新租赁准则变更，租赁负债增加使利息费用同比增长44.66%，导致公司财务费用yoy+43.97%。
- **投资分析意见：**受国内疫情影响，短期内航空市场预计将继续呈现低迷态势，未来随着公司核心市场的航线运营恢复，公司有望得到业绩修复。考虑2022年本土疫情散发对航空市场影响较为严重，我们下调2022E盈利预测至-3.24亿元（原预测为10.56亿元），略微下调2023E归母净利润预测至18.14亿元（原预测为18.41亿元），新增2024E盈利预测27.46亿元。考虑吉祥航空未来的航线网络调整策略能够提升公司竞争优势，提高公司在国内主要市场的市占率以及票价掌控能力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**油价大幅上涨；汇率波动较大；疫情恢复不及预期；突发航空安全事故

## 财务数据及盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	10,102	11,767	14,060	19,629	24,438
同比增长率(%)	-39.7	16.5	19.5	39.6	24.5
归母净利润(百万元)	-474	-498	-324	1,814	2,746
同比增长率(%)	-	-	-	-	51.4
每股收益(元/股)	-0.24	-0.25	-0.16	0.92	1.40
毛利率(%)	-1.7	-0.1	5.3	21.8	25.7
ROE(%)	-4.4	-4.9	-3.5	16.2	19.7
市盈率	-61	-58	-91	16	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,102	11,767	14,060	19,629	24,438
其中: 营业收入	10,102	11,767	14,060	19,629	24,438
减: 营业成本	10,273	11,780	13,309	15,344	18,167
减: 税金及附加	5	6	7	10	13
主营业务利润	-177	-19	744	4,275	6,258
减: 销售费用	425	453	541	755	940
减: 管理费用	456	512	612	855	1,064
减: 研发费用	49	79	94	132	164
减: 财务费用	375	540	734	876	902
经营性利润	-1,481	-1,603	-1,237	1,657	3,188
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-7	-12	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	739	822	797	802	534
营业利润	-749	-793	-441	2,458	3,721
加: 营业外净收入	103	133	2	2	2
利润总额	-646	-660	-439	2,460	3,723
减: 所得税	-161	-162	-115	643	973
净利润	-485	-498	-324	1,817	2,750
少数股东损益	-12	-1	0	2	3
归属于母公司所有者的净利润	-474	-498	-324	1,814	2,746
全面摊薄总股本	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
每股收益 (元)	-0.24	-0.25	-0.16	0.92	1.40

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。