

吉祥航空

603885

买入 (维持)

疫情反复压制业绩，九元重回增长轨道

2022年4月20日

市场数据

市场数据日期	2022-4-20
收盘价(元)	14.59
总股本(百万股)	1966.14
流通股本(百万股)	1966.14
总市值(百万元)	286.86
流通市值(百万元)	286.86
净资产(百万元)	50910.00
总资产(百万元)	43858.58
每股净资产(元)	5.1144

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《吉祥航空三季报点评: 南京疫情冲击较大, 看好公司中期弹性》2021-11-01

《吉祥航空 2021 年中报点评: 上半年成功扭亏, 单位成本降幅显著》2021-08-03

《吉祥航空 2021 年一季报点评: 一季度同比减亏, 业务量环比持续回升》2021-04-30

分析师:

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

肖祎

xiaoyiyijy@xyzq.com.cn

S0190521080006

研究助理:

袁浩然

yuanhaoran@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11767	16456	20926	26110
同比增长	16.5%	39.9%	27.2%	24.8%
归母净利润(百万元)	-498	160	1172	3245
同比增长	-5.0%	132.1%	634.4%	176.8%
毛利率	-0.1%	7.2%	15.3%	23.8%
净利率	-4.2%	1.0%	5.6%	12.4%
净资产收益率	-4.9%	1.4%	9.3%	20.5%
每股收益(元)	-0.25	0.08	0.60	1.65
每股经营现金流(元)	0.79	-1.84	0.82	1.84

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **吉祥航空发布 2021 年年度报告。**报告期内公司实现营业收入 117.67 亿元, 同比增长 16.49%; 实现营业成本为 117.80 亿元, 同比上升 14.66%; 实现归母净亏损 4.98 亿元, 去年同期亏损为 4.74 亿元。
- **疫情影响持续, 公司全年运量、客座率均有所上升。**2021 年公司运力投放、旅客周转量分别上升 15.25%、15.95%, 客座率为 75.65%, 同比上升 0.46pts。
- **燃油附加费支撑票价上升 2%, 但高油价拖累成本端。**收入端公司客公里收益水平同比上升 2.17%, 客座率提升 0.46pts, 收益质量整体变化不大。报告期内, 布伦特原油价格由年初的 51.09 美元/桶涨至 77.78 美元/桶, 涨幅达 52.24%, 受此影响, 燃油成本提升 53.09%。
- **运力引进相对平稳, 九元航空运力将有所增加。**2021 年公司净增飞机 112 架, 22 年预计净增 7 架, 拆分看 2022-2024 年吉祥计划引进 6、5、5 架, 2022 计划退出 7 架。子公司九元航空 2022-2024 计划引进 5、5、6 架, 随着机队引进的恢复, 九元航空在广州基地航司的优势有望进一步扩大。
- **投资策略:**公司是民航业中成长性、弹性兼具的优质标的, 运营能力领先。展望未来, 短期疫情反复, 但中长期供需修复有较强确定性, 公司宽体机比例合理, 有望率先显现弹性。暂不考虑增发股本影响, 预计 22-24 年 EPS 为 0.08、0.6、1.65 元, 对应 4 月 20 日股价 PE 为 179.7、24.5、8.8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响和政策执行的不确定, 汇率油价大幅波动, 行业供需失衡, 宏观经济增长失速, 国际贸易摩擦升级, 空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3658	4797	5398	6227
货币资金	1146	1706	1626	1587
交易性金融资产	104	0	0	0
应收票据及应收账款	582	843	1070	1336
预付款项	319	409	477	534
存货	207	281	321	362
其他	1299	1558	1903	2407
非流动资产	40201	18400	17602	16619
长期股权投资	12	15	14	14
固定资产	9338	12359	13351	13329
在建工程	7425	3713	1856	928
无形资产	847	847	847	847
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1141	1141	1141	1141
其他	21436	325	392	359
资产总计	43859	23198	23000	22845
流动负债	14766	7217	5798	2263
短期借款	8162	7217	5798	2263
应付票据及应付账款	1114	0.00	0.00	0.00
其他	5490	0	0	0
非流动负债	18993	4513	4513	4513
长期借款	4513	4513	4513	4513
其他	14480	0	0	0
负债合计	33759	11730	10312	6776
股本	1966	1966	1966	1966
资本公积	5108	5108	5108	5108
未分配利润	3474	3633	4806	8051
少数股东权益	44	51	100	235
股东权益合计	10100	11467	12689	16069
负债及权益合计	43859	23198	23000	22845

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	-498	160	1172	3245
折旧和摊销	879	692	864	950
资产减值准备	0	-53	0	0
资产处置损失	-44	0	0	0
公允价值变动损失	-5	-4	0	0
财务费用	565	378	273	112
投资损失	40	0	0	0
少数股东损益	-1	7	49	135
营运资金的变动	-828	-4444	-680	-868
经营活动产生现金流量	1557	-3617	1611	3608
投资活动产生现金流量	-1999	8575	1	-0
融资活动产生现金流量	-15	-4398	-1691	-3647
现金净变动	-506	560	-79	-40
现金的期初余额	1555	1146	1706	1626
现金的期末余额	1049	1706	1626	1587

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11767	16456	20926	26110
营业成本	11780	15263	17729	19885
税金及附加	6	9	11	14
销售费用	453	757	837	1044
管理费用	512	329	523	653
研发费用	79	61	63	68
财务费用	540	378	273	112
其他收益	813	450	0	0
投资收益	-40	0	0	0
公允价值变动收益	5	4	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	44	0	0	0
营业利润	-793	113	1490	4334
营业外收入	141	110	140	175
营业外支出	8	2	2	2
利润总额	-660	222	1628	4507
所得税	-162	55	407	1127
净利润	-498	166	1221	3380
少数股东损益	-1	7	49	135
归属母公司净利润	-498	160	1172	3245
EPS(元)	-0.25	0.08	0.60	1.65

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.5%	39.9%	27.2%	24.8%
营业利润增长率	-6.0%	114.3%	1215.0%	190.9%
归母净利润增长率	-5.0%	132.1%	634.4%	176.8%
盈利能力				
毛利率	-0.1%	7.2%	15.3%	23.8%
净利率	净利率	-4.2%	1.0%	5.6%
ROE	-4.9%	1.4%	9.3%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	77.0%	50.6%	44.8%	29.7%
流动比率	0.25	0.66	0.93	2.75
速动比率	0.23	0.63	0.88	2.59
营运能力				
资产周转率	30.9%	49.1%	90.6%	113.9%
应收账款周转率	2096%	2282%	2188%	2171%
存货周转率	5696%	6255%	5884%	5815%
每股资料(元)				
每股收益	-0.25	0.08	0.60	1.65
每股经营现金	0.79	-1.84	0.82	1.84
每股净资产	5.11	5.81	6.40	8.05
估值比率(倍)				
PE	-57.6	179.7	24.5	8.8
PB	2.9	2.5	2.3	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn