

交通运输

2022年07月15日

吉祥航空 (603885)

——核心市场受疫情冲击大上半年亏损，不断创新丰富产品体系，后疫情时代洲际航线具备高弹性

报告原因：有信息公开需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **吉祥航空发布 2022 年上半年业绩预告**，预计 2022 年半年度实现归母净利润约为-19.2 亿元到-16.2 亿元。
- **主基地上海受疫情影响大，吉祥航空运力投放大幅下降**。上半年国内多地疫情散发，民航最为发达的上海等地爆发疫情，民航旅客出行需求极度萎缩。吉祥航空由于主基地位于上海，二季度中大多数时间处于封控期间，吉祥航空整体运行航班量急剧下降，达到历史最低水平。上半年吉祥航空 ASK 较去年同比下降 47.35%，RPK 较去年同比下降 55.30%，投放运力受限加主要市场需求低迷造成公司第二季度亏损。
- **聚焦主要市场发展，战略放弃部分小机场航线**。2022 年夏航季公司计划在 82 个国内机场运营国内航线，同比 2021 年减少 7 个。公司在前 10 大运力投放机场占比由 2021 年 50.5% 增至 53.1%，同时退出 12 个中小机场运营，从而聚焦运营资源。**与此同时，吉祥航空加大省会城市机场及主要运力投放机场运力投放。加密核心航线密度。**
- **不断创新丰富产品体系，为未来更多辅营收入奠定基础**。吉祥航空于 6 月 10 日起在国内航线推出首款低碳经济舱票价产品，新产品可免费托运行李额，旅客可根据个人需求付费购买托运行李额。根据吉祥航空收费标准，一干至两千公里收费为 15 元/公斤。假设每次航班上 10% 旅客购买 10 公斤行李，以 2019 年客运量估算，预计可为公司带来 2.5 亿元增收。7 月 15 日吉祥航空推出“爱宠游宠物畅飞卡定价”产品，针对小众群体的精准服务，预计为吉祥带来 660 万元增收。在飞机改装方面，吉祥航空将部分 A320 飞机客舱座椅改装是将客舱后 13 排经济舱座椅更换为轻薄座椅，每架飞机可增加 6 个座位。
- **投资分析意见**：考虑到 2022 年上半年本土疫情散发以及疫情防控措施对航空公司造成较大负面影响，我们下调 2022E 盈利预测至-11.96 亿元（原预测为-3.24 亿元）。国际航班开放节奏加快，略微上调 2023E 盈利预测至 18.92 亿元（原预测为 18.14 亿元）。后疫情时代，我们认为航司在国际航线上利润空间将大幅提升，吉祥航空通过布局 787 飞机能够开拓更多海外远程市场，通过加强核心航线建设能够进一步完善面向后疫情时代的战略布局。另一方面，公司不断探索创新产品吸引更多旅客，能够有效扩大公司营收，上调 2024E 归母净利润至 30.48 亿元（原预测为 27.46 亿元），维持“增持”评级。

- **风险提示**：国内各地疫情大面积反复，油汇大幅波动，宏观经济增速不及预期

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	11,767	2,486	12,884	19,620	23,506
同比增长率 (%)	16.5	1.2	9.5	52.3	19.8
归母净利润 (百万元)	-498	-544	-1,196	1,892	3,048
同比增长率 (%)	-	-	-	-	61.1
每股收益 (元/股)	-0.25	-0.28	-0.61	0.96	1.55
毛利率 (%)	-0.1	-21.4	-4.1	22.5	28.1
ROE (%)	-	-	-	-	-
市盈率	-64	-	-27	17	11

市场数据：2022年07月15日

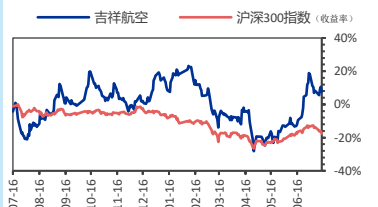
收盘价 (元)	16.29
一年内最高/最低 (元)	19.14/10.65
市净率	3.6
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	29273
上证指数/深证成指	3228.06/12411.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产 (元)	4.57
资产负债率%	79.03
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：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》 2022/04/20

《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

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

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,102	11,767	12,884	19,620	23,506
其中: 营业收入	10,102	11,767	12,884	19,620	23,506
减: 营业成本	10,273	11,780	13,411	15,213	16,903
减: 税金及附加	5	6	7	10	12
主营业务利润	-177	-19	-534	4,397	6,591
减: 销售费用	425	453	495	755	904
减: 管理费用	456	512	561	855	1,024
减: 研发费用	49	79	87	132	158
减: 财务费用	375	540	743	895	917
经营性利润	-1,481	-1,603	-2,420	1,760	3,588
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	801	542
营业利润	-749	-793	-1,624	2,562	4,130
加: 营业外净收入	103	133	2	2	2
利润总额	-646	-660	-1,622	2,564	4,132
减: 所得税	-161	-162	-424	670	1,080
净利润	-485	-498	-1,198	1,894	3,051
少数股东损益	-12	-1	-1	2	3
归属于母公司所有者的净利润	-474	-498	-1,196	1,892	3,048
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	-0.61	0.96	1.55

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 索取有关披露资料或登录 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。