

## 公司研究

## 积极应对疫情冲击，暑运运力有望恢复至19年九成

## ——吉祥航空（603885.SH）2022年半年度业绩预亏点评

## 要点

◆**事件：公司发布2022年半年度业绩预亏公告。**公司22年上半年预计归母净利润亏损为16.2亿元-19.2亿元，较上年同期（盈利1.0亿元）由盈转亏；预计扣非净亏损为16.8亿元-19.8亿元，较上年同期（盈利1.0亿元）由盈转亏。其中Q2预计归母净利润为10.8亿元-13.8亿元，较上年同期（盈利3.8亿元）由盈转亏，环比Q1（亏损5.4亿元）扩大5.4-8.4亿元。

◆**疫情、油价、汇率三重打击，上半年民航业遭遇巨额亏损。**上半年，民航面临前所未有的困难局面，全行业运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别同比下降37.0%、51.9%、17.9%，分别恢复至2019年同期的46.7%、36.7%、87.5%；全行业飞机日利用率为4.4小时，较去年同期下降2.9小时。在疫情、油价、汇率的三重打击下，上半年民航业亏损高达1089亿元，再度创下民航业有史以来最大的亏损金额。不过随着国内疫情缓解，7月以来民航单日航班量持续恢复，7月8日、10日，单日航班量恢复至疫情前约64.5%，整体恢复态势持续向好。

◆**积极应对疫情冲击，暑运运力有望快速恢复。**本轮疫情在上海传播的严重程度和持续时间空前，民航客运需求极度萎缩。同时公司主基地位于上海，二季度中大多数时间处于封控期间，公司整体运行航班量急剧下降，达到历史最低水平。2022年上半年公司可用座公里（ASK）较21年同期下降47.4%，较19年同期下降50.0%，其中国内航线ASK较21年同期下降47.2%，较19年同期下降41.1%；国际航线、地区航线ASK较19年同期分别下降94.3%、92.7%。公司22年上半年综合客座率为66.2%，较21年同期减少11.8pct，较19年同期减少19.2pct。公司积极把握市场需求，及时优化航线航班布局和运价，并启动暑运航班计划：在有序恢复上海进出港航班的基础上，新增其他重点运行城市始发的十多条国内航线。预计7月中旬，吉祥航空在全市场投放运力将恢复至19年同期的九成左右。

◆**油汇同时负面冲击，加剧公司财务亏损。**2022年上半年布伦特原油价格均价约104.9美元/桶，较2021年上半年均价（65.2美元/桶）、2021年全年均价（70.9美元/桶）大幅上涨；人民币兑美元汇率在2022年3月后经历一轮贬值，中间价从3月最低的6.30上涨至接近6.80的水平，加剧了公司的财务亏损。

◆**投资建议：**国内外疫情反复，航空客运需求恢复受负面冲击，公司短期业绩承压；随着新冠疫苗/治疗技术的不断推进，航空客运需求必将逐步恢复，公司将重回增长轨道。考虑新冠疫情持续时间超出预期，我们下调公司22-24年净利润预测分别为-15.7亿元、+7.7亿元、+12.9亿元（原为-1.3亿元、+10.5亿元、+14.0亿元）；基于行业基本面短期底部已过，维持公司“增持”评级。

◆**风险提示：**新冠疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,102	11,767	9,172	13,742	17,257
营业收入增长率	-39.69%	16.49%	-22.05%	49.82%	25.57%
净利润（百万元）	-474	-498	-1,568	772	1,288
净利润增长率	-147.64%	-	-	-	66.71%
EPS（元）	-0.24	-0.25	-0.80	0.39	0.65
ROE（归属母公司）（摊薄）	-4.37%	-4.95%	-17.26%	7.18%	10.56%
P/E	-	-	-	41	25
P/B	3.0	3.2	3.5	3.0	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-15

## 增持（维持）

当前价：16.29元

## 作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

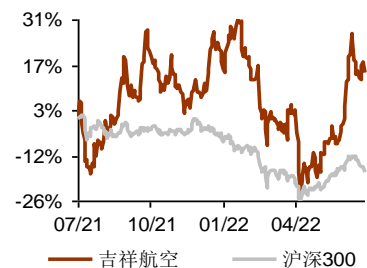
021-52523841

chengxx@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	19.66
总市值(亿元)	320.28
一年最低/最高(元)	10.65/19.14
近3月换手率	35.07%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.40	10.30	25.30
绝对	18.99	12.27	8.38

资料来源：Wind

## 相关研报

多重冲击致亏损扩大，静待航空客运需求复苏——中国国航（601111.SH）2022年半年度业绩预亏点评（2022-07-16）

积极应对疫情冲击，7月初航班量快速恢复——春秋航空（601021.SH）2022年半年度业绩预亏点评（2022-07-15）

疫情冲击逐渐减弱，客货运需求开始恢复——交通运输行业周报 20220703（2022-07-04）

历尽千辛，岿然不动——交通运输行业 2022 年中期投资策略（2022-06-01）

经营租赁进表影响有限，盈利有望逐步回升——吉祥航空（603885.SH）2021 年报点评（2022-04-20）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,102	11,767	9,172	13,742	17,257
营业成本	10,273	11,780	10,671	11,757	14,228
折旧和摊销	889	748	1,483	1,554	1,626
税金及附加	5	6	5	7	10
销售费用	425	453	349	522	690
管理费用	456	512	367	508	690
研发费用	49	79	46	41	52
财务费用	375	540	567	521	554
投资收益	88	-40	110	20	100
营业利润	-749	-793	-2,173	955	1,651
利润总额	-646	-660	-2,093	1,035	1,731
所得税	-161	-162	-523	259	433
净利润	-485	-498	-1,570	776	1,298
少数股东损益	-12	-1	-2	4	10
归属母公司净利润	-474	-498	-1,568	772	1,288
EPS(按最新股本计)	-0.24	-0.25	-0.80	0.39	0.65

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	613	1,557	1,115	2,065	3,081
净利润	-474	-498	-1,568	772	1,288
折旧摊销	889	748	1,483	1,554	1,626
净营运资金增加	-1,467	1,131	-1,457	1,779	1,046
其他	1,665	176	2,657	-2,040	-879
投资活动产生现金流	-590	-1,999	-2,386	-2,505	-2,400
净资本支出	-568	-2,010	-2,500	-2,500	-2,500
长期投资变化	19	12	0	0	0
其他资产变化	-41	-2	114	-5	100
融资活动现金流	259	-15	2,418	1,582	198
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,393	2,562	-132	1,104	507
无息负债变化	-163	9,773	2,699	268	414
净现金流	247	-506	1,147	1,142	879

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	-1.7%	-0.1%	-16.3%	14.4%	17.6%
EBITDA 率	5.5%	5.3%	-2.7%	21.9%	21.6%
EBIT 率	-4.6%	-2.1%	-18.9%	10.6%	12.2%
税前净利润率	-6.4%	-5.6%	-22.8%	7.5%	10.0%
归母净利润率	-4.7%	-4.2%	-17.1%	5.6%	7.5%
ROA	-1.5%	-1.1%	-3.5%	1.6%	2.6%
ROE (摊薄)	-4.4%	-4.9%	-17.3%	7.2%	10.6%
经营性 ROIC	-1.7%	-0.8%	-6.4%	4.7%	6.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	66%	77%	80%	78%	76%
流动比率	0.38	0.25	0.30	0.39	0.45
速动比率	0.36	0.23	0.28	0.38	0.44
归母权益/有息债务	0.75	0.59	0.54	0.60	0.66
有形资产/有息债务	2.09	2.44	2.57	2.58	2.63

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	32,308	43,859	45,457	48,506	50,869
货币资金	1,833	1,146	2,293	3,436	4,314
交易性金融资产	145	104	100	100	100
应收账款	520	582	412	678	835
应收票据	0	0	2	1	2
其他应收款 (合计)	1,183	946	824	1,316	1,530
存货	207	207	183	215	251
其他流动资产	160	353	353	353	353
流动资产合计	4,318	3,658	4,474	6,421	7,780
其他权益工具	5,359	5,519	5,519	5,519	5,519
长期股权投资	19	12	12	12	12
固定资产+使用权资产	14,289	24,770	25,651	26,442	27,147
在建工程	6,018	7,425	7,340	7,272	7,218
无形资产	875	847	819	792	765
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	17	25	25	25	25
非流动资产合计	27,990	40,201	40,984	42,085	43,089
总负债	21,424	33,759	36,326	37,698	38,619
短期借款	6,240	8,162	10,106	11,080	11,457
应付账款	1,014	962	954	1,057	1,237
应付票据	196	152	135	175	192
预收账款	0	0	212	106	177
其他流动负债	25	23	23	23	23
流动负债合计	11,346	14,766	15,116	16,388	17,208
长期借款	6,019	4,513	4,513	4,513	4,513
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	117	12,497	12,497	12,497	12,497
非流动负债合计	10,078	18,993	21,210	21,310	21,410
股东权益	10,884	10,100	9,131	10,807	12,250
股本	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
公积金	5,822	5,817	5,817	5,894	6,023
未分配利润	4,460	3,474	1,905	2,600	3,604
归属母公司权益	10,851	10,056	9,089	10,761	12,193
少数股东权益	33	44	43	46	57

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.21%	3.85%	3.80%	3.80%	4.00%
管理费用率	4.51%	4.36%	4.00%	3.70%	4.00%
财务费用率	3.71%	4.59%	6.19%	3.79%	3.21%
研发费用率	0.48%	0.67%	0.50%	0.30%	0.30%
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.00	0.00	0.08	0.13
每股经营现金流	0.31	0.79	0.57	1.05	1.57
每股净资产	5.52	5.11	4.62	5.47	6.20
每股销售收入	5.14	5.98	4.67	6.99	8.78

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	-	-	41	25
PB	3.0	3.2	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	110.8	101.9	-195.4	16.6	13.5
股息率	0.6%	0.0%	0.0%	0.5%	0.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE