

Financing Analysis of Juneyao Airlines Amidst the Pandemic

Junyu Liang

School of Economics and Management, East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330013, China

Abstract

As a private airline under Juneyao Group, Juneyao Airlines faced severe financial challenges during the COVID-19 pandemic. This study employed text analysis, conducted an in-depth analysis of Juneyao Airline's financial statements, and compared it with other airlines in the same industry. The results showed that Juneyao Airlines' internal financing ratio declined slightly after the pandemic but remained at a relatively high level. In terms of external financing, the company's current ratio was low, indicating a need to improve its short-term solvency. Additionally, the company's equity ratio and debt-to-asset ratio continued to rise, with a high proportion of debt funding, which increased financial risks. Notably, short-term borrowings dominated, further weakening the company's solvency. The conclusion is that Juneyao Airlines needs to optimize its financing structure and enhance its solvency to cope with future financial challenges.

Keywords: New COVID-19 Pandemic; Financial Performance; Juneyao Airlines

疫情之下吉祥航空的融资分析

梁骏宇

华东交通大学, 江西南昌 330013

摘要: 吉祥航空作为均瑶集团旗下的民营航空公司, 在疫情期间面临了严峻的资金挑战。本文采用文本分析法对吉祥航空财务报表深入分析, 并与同行业其他航空公司进行对比。结果显示, 吉祥航空的内源融资比率在疫情后有所下滑, 但仍保持在较高水平, 而外源融资方面, 吉祥航空的流动比率较低, 短期偿债能力有待提升。同时, 公司的产权比率和资产负债率持续上升, 债务资金占比偏大, 增加了财务风险。尤其是短期借款占据主导地位, 进一步削弱了公司的偿债能力。因此, 吉祥航空需优化融资结构, 提升偿债能力, 以应对未来的资金挑战。

关键词: 新冠疫情; 财务绩效; 吉祥航空

引言

新冠肺炎疫情让航空运输业陷入危机。数据显示, 2020 年一季度我国民航旅客运输量为 7409.4 万人, 同比下降 53.9%, 其中国内航线运输量为 6589.8 万人, 同比下降 53.8%, 国际航线旅客运输量为 819.6 万人, 同比下降 54.7%^[1]。吉祥航空作为均瑶集团旗下的民营航空公司, 同样面临着巨大的融资压力和挑战。本文通过深入分析吉祥航空在疫情期间的融资状况, 探讨其内部和外部融资策略的变化以及对财务绩效的影响。对比吉祥航空与其他航空公司的财务数据, 揭示了吉祥航空在疫情中的融资难题, 并为其提供优化融资结构、提升偿债能力的策略建议, 以期帮助其更好地应对未来的资金挑战, 实现可持续发展。

1 吉祥航空基本简介

上海吉祥航空股份有限公司(简称吉祥航空), 作为均瑶集团旗下一颗璀璨的新星, 是一家以上海为总部的新兴民营航空公司, 由均瑶集团麾下的上海均瑶(集团)有限公司及上海均瑶航空投资有限公司联手打造, 并于 2015 年 5 月在 A 股市场成功上市。其英文名称蕴含了均瑶集团的 vex 元素。该航空公司的筹

建得到了中国民用航空局与上海市政府的正式批准，于 2005 年 6 月正式启航。吉祥航空采用全新的空中客车 A320 系列飞机，同时向 GECAS 租赁 A320 与 A319 机型，以强化其机队实力。

吉祥航空通过“高性价比”策略塑造独特的品牌定位。一方面，公司积极争取经济繁荣城市及热门旅游目的地的优质时刻资源，持续优化航线网络布局；另一方面，公司致力于精细化的成本管控，力求在价格上略低于市场竞争者，同时，通过提供超越票价预期的高品质服务，为客户带来物超所值的飞行体验。

2 吉祥航空内部融资分析

内部融资，作为企业筹集资金的一种方式，其核心在于利用企业内部的留存收益和累计折旧等资源。相较于外部融资，内部融资不仅成本更低，无需承担额外的筹资费用，还能更有效地控制企业的财务风险，避免股权被外部投资者稀释。因此，从财务管理的角度来看，内部融资通常是企业的首选。

表 1 详细记录了各航空公司近五年的内部融资率情况。从时间维度（纵向）观察，吉祥航空在疫情前的 2018 至 2019 年间，其内部融资率从 24.58% 小幅下降至 22.60%，尽管有所降低，但仍保持在一个相对稳定的增长态势中。然而，2019 至 2020 年间，由于新冠疫情的爆发，吉祥航空的内部融资率受到了一定影响，但下降幅度并不大，这反映出吉祥航空在疫情面前采取了及时有效的应对措施，成功降低了公司的损失。然而，在疫情持续影响之下，公司的收益受到较大冲击，这也直接导致了其内部融资的收益大幅下降。

从公司间对比（横向）来看，疫情之后，南方航空和东方航空由于收益下滑，其内源融资比率甚至变为了负数。相比之下，其他航空公司如吉祥航空虽然内源融资比率也受到一定影响，但相较于这两家公司仍保持在较高水平。这主要是因为吉祥航空的股利政策相对更为慷慨，导致留存收益减少，进而影响了内源融资的比率。而春秋航空则凭借其低成本战略，保持了较高的内源融资水平，这也是吉祥航空可以借鉴和学习的地方。

表 1 内源融资占比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吉祥航空	24.58%	22.60%	19.70%	18.93%	2.78%	3.11%
春秋航空	35.96%	36.85%	31.26%	26.29%	18.45%	25.53%
东方航空	17.53%	18.70%	5.27%	-4.10%	-26.19%	-29.82%
南方航空	24.13%	27.34%	12.59%	4.29%	-26.28%	-18.10%

数据来源：各航空公司财务报表整理

3 吉祥航空外部融资分析

在疫情的不同阶段，吉祥航空的流动比率展现出了明显的波动趋势。疫情突发与持续期间，该比率呈现下滑态势，而到了疫情有所缓解的时期，虽有所回升，但仍未恢复至 2018 年 0.62% 的水平。通过行业数据的对比，我们发现 2018 年至 2023 年间，同行业的流动比率平均值始终保持在 1% 以上。通常而言，流动比率越高，意味着企业资产的变现能力更为强劲，其短期偿债能力也随之增强。由此可见，吉祥航空在短期偿债能力方面还有较大的提升空间。

深入分析吉祥航空流动比率不高的原因，我们发现这与公司的历史背景、战略选择以及经营状况等多方面因素有关。作为一家成立时间相对较短的航空公司，吉祥航空尚未积累起丰厚的留存收益储备。同时，公司一直秉持扩张型战略，对资金的需求较为旺盛，这导致公司需要依赖更多的短期借款来满足日常经营的需要。此外，在疫情前后，吉祥航空的经营状况受到了一定程度的冲击，资金链面临紧张局面，对资金周转的需求更为迫切。因此，尽管 2023 年的流动比率有所提升，但整体而言仍然处于较低水平。

3.1 债权融资

如表 2 所示，吉祥航空在疫情的不同阶段，无论是突发、持续还是缓解时期，其产权比率和资产负债率均呈现出上升趋势，这背后有多重因素的交织影响。在疫情突发之时，吉祥航空通过交叉持股东方航空的

方式，引入了东方航空旗下子公司的现金投资，这笔资金被用于购买 B787 和 B737 系列飞机，从而扩大了机队规模，提升了收入潜力，并相应增加了预收款项。然而，这也使得吉祥航空的负债水平有所提升。进入疫情持续阶段，产权比率和资产负债率的上升幅度尤为显著。这主要归因于 2021 年新租赁准则的实施，导致融资租赁和经营租赁负债大幅增加。同时，疫情限制了旅客出行，吉祥航空的航线数量减少，未分配利润大幅下降，进一步推高了负债比率。

表 2 吉祥航空 2018-2023 年偿债能力指标

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
流动比率	0.62%	0.47%	0.38%	0.24%	0.19%	0.23%
速动比率	0.60%	0.45%	0.36%	0.23%	0.18%	0.22%
产权比率	126%	157%	197%	333%	373%	434%
资产负债率	55.25%	60.94%	66.31%	76.85%	78.80%	81.30%

数据来源：吉祥航空财务报表整理

在疫情缓解时期，为了迅速摆脱疫情带来的利润下滑困境，吉祥航空急于通过对外举债来满足扩张需求。因此，产权比率和资产负债率继续攀升。与此同时，通过对比同行业数据，我们发现吉祥航空的资产负债率在疫情期间一直高于行业平均水平，从 2018 年的约 45% 上升到现在的 60% 左右，而吉祥航空的数值更是居高不下。这表明吉祥航空的资产中，债务资金占比偏大，而所有者权益资金相对较少，从而增加了财务风险。

特别值得注意的是，吉祥航空的长短期借款中，短期借款占据主导地位，并且这一比率还在持续上升。这进一步削弱了吉祥航空的偿债能力，尤其是在面临现金流不足时，吉祥航空可能面临资金链断裂的风险。

3.1.1 短期借款

表 3 详细展示了各航空公司近五年的短期债务融资率情况，从中我们可以观察到短期借款占比存在较大的波动性。从时间序列（纵向）的角度分析，吉祥航空在疫情前、疫情中和疫情后的短期债务融资率均显著高于其他航空公司。这一现象的主要原因在于吉祥航空作为一家成立时间相对较短的航空公司，采取了积极的扩张战略，因此对资金的需求尤为旺盛。为了满足日常经营和扩张的需要，吉祥航空不得不依赖于更多的短期借款。尤其是在疫情前后，公司的经营状况受到了一定程度的冲击，更加迫切地需要资金周转，从而进一步推高了短期债务融资率。

而从航空公司间的对比（横向）来看，与南方航空等成立时间较长、留存收益储备相对丰厚的航空公司相比，吉祥航空在短期借款方面的需求更为突出。相比之下，春秋航空由于采取了低成本战略，其内部留存收益较高，因此所需的短期借款融资需求相对较小，短期债务融资率也相对较低。

综上所述，吉祥航空的短期债务融资率之所以高于其他航空公司，既与其成立时间短、扩张战略对资金需求高的内部因素有关，也与疫情前后经营状况受到影响、迫切需要资金周转的外部环境有关。而春秋航空则因其低成本战略和较高的内部留存收益，在短期债务融资方面表现出了相对较低的需求。

表 3 短期借款占比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吉祥航空	25.51%	13.25%	23.78%	24.61%	39.98%	35.27%
春秋航空	13.00%	13.98%	19.90%	15.06%	16.80%	10.89%
东方航空	2.24%	20.32%	13.64%	27.59%	34.88%	27.67%
南方航空	18.78%	13.10%	21.62%	19.60%	39.91%	33.02%

数据来源：各航空公司财务报表整理

3.1.2 长期借款

表 4 详细记录了航空公司近五年的长期贷款融资情况，从中我们可以清晰地看到，疫情对航空公司的融资结构产生了深远影响。特别是在 2020 年之后，大多数航空公司的长期借款比率显著增加，部分公司的增长幅度甚至超过了 10%，这充分说明了疫情对航空业的巨大冲击。

从时间序列（纵向）的角度观察，吉祥航空在疫情之前的长期借款占比相较于短期借款并不高，维持在大约 20%左右的水平。然而，疫情爆发后，吉祥航空的长期借款占比却大幅下降，这主要是由于短期借款额度的急剧上升所致。这种长期借款占比下降、短期借款上升的现象，无疑加大了吉祥航空的偿债压力，使其面临更高的偿债风险。

而从航空公司间的对比（横向）来看，吉祥航空的长期借款占比在各航空公司中处于较低水平，远低于行业平均水平。特别是在 2023 年，吉祥航空的长期借款占比仅为 15.23%，这意味着吉祥航空的资本结构相对脆弱，过度依赖短期借款来支撑运营。一旦市场环境发生变化或经营出现波动，吉祥航空可能会面临资金链断裂的严重风险，进而威胁到公司的生存和发展。

表 4 2018 年-2023 年行业内长期借款变动情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吉祥航空	11.25%	26.87%	22.94%	23.74%	13.36%	15.23%
春秋航空	14.40%	17.22%	22.32%	33.69%	29.43%	31.95%
东方航空	8.88%	3.90%	12.18%	20.64%	27.18%	33.06%
南方航空	8.53%	2.56%	7.53%	12.25%	9.90%	21.07%

数据来源：各航空公司财务报表整理

3.2 股权融资

股权融资，涵盖公开发行股票、增发普通股及非公开发行股票等多种方式，是增强公司信誉、扩大普通股股本及其附属的资本公积金和盈余公积金的重要手段。这些资金构成了公司对外负债的坚实基础，不仅有助于拓宽融资渠道，还能提升融资能力，有效降低融资风险。同时，股权融资也是推动企业制度建设、加速企业发展的有效路径。

如表 5 所示，我们观察到除东方航空外，其他几家航空公司的股权融资规模均呈现下降趋势。从横向对比来看，吉祥航空在疫情前的股权融资率就相对较低，而近五年内其股权融资率更是持续下降，从 2018 年的 27.84%降至 2023 年的 24.17%，降幅达到 3.67 个百分点。这主要是由于吉祥航空上市时间不长，通常在上市初期公司会进行较为频繁的股权融资活动，但随着时间的推移，其融资频率和规模逐渐降低。然而，在疫情之后，由于吉祥航空面临巨大的资金需求，其股权融资规模有所回升。

从横向对比来看，春秋航空的股权融资规模与吉祥航空相近，但东方航空和南方航空的股权融资比率则远高于吉祥航空。这反映出吉祥航空相较于这两家航空公司，其负债率更高，因此面临的债权压力也更大。这意味着吉祥航空在融资结构上需要进一步优化，以降低财务风险，确保公司的稳健发展。

表 5 2018 年-2023 年行业内股权投资变动情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吉祥航空	27.84%	27.52%	26.98%	27.93%	27.80%	31.12%
春秋航空	28.05%	23.50%	21.64%	20.62%	27.25%	25.25%
东方航空	43.14%	51.64%	46.89%	44.60%	53.69%	52.64%
南方航空	34.28%	40.52%	46.49%	53.06%	62.27%	45.57%

数据来源：各航空公司财务报表整理

表 6 吉祥航空股票发行（单位：万元）

发行时间	2016-5	2019-09	2022-08
发行股数	14758.11	16913.07	24786.11
发行金额	336779.97	210905.96	330151.00
发行方式	非公开发行	非公开发行	非公开发行

数据来源：吉祥航空财务报表整理

3.3 商业信用融资

对于航空企业来说，商业信用融资主要方式有应付账款、应付票据、预收账款和合同负债。筹资便利。利用商业信用筹集资金非常方便，成本低。如果没有现金折扣，或者企业不放弃现金折扣，以及使用不带息应付票据和采用预收货款，则企业采用商业信用筹资没有实际成本，如何获得商业信用融资一定反应了一家航空公司对于上下游的话语权。

表 7 列示了各航空公司的商业信用融资率，从表中数据可以得出，在疫情之前的 2018-2019 年吉祥航空商业信用融资率基本稳定在 10%左右，由于 2020 年疫情影响，大多数企业经营较为困难，加快了对应收款项的催收，因此各航空公司在 2019-2020 年疫情影响后商业信用融资率均有不同程度的下降。在疫情结束之后吉祥航空的商业信用融资比率有所上升，在 2023 年回升到看 8.26%的水准

从横向上与其他航空公司进行对比可得，东方航空等、航空公司由于成立时间长，资金雄厚，在与供应商博弈中能够占到很大优势，因此其商业信用融资率较高。而吉祥航空由于其民航的身份以及其成立时间较短，导致其商业信用融资的比率不高。当时与同样身份的春秋航空来看，在疫情发生之前的春秋航空的商业信用融资比率是远远不及吉祥航空的，但是在疫情发生之后，春秋航空的商业信用融资比率在 2023 年有追上吉祥航空的趋势，这可能意味着在话语权上春秋航空可能有所提高。

表 7 2018-2022 年商业信用融资结构

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吉祥航空	10.83%	9.76%	6.59%	4.78%	5.88%	8.26%
春秋航空	8.59%	8.43%	4.88%	4.33%	3.63%	6.37%
东方航空	21.96%	23.52%	15.34%	11.26%	10.45%	16.44%
南方航空	14.27%	16.48%	11.77%	10.76%	14.19%	18.42%

数据来源：各航空公司财务报表整理

3.4 吉祥航空投融资匹配性分析

3.4.1 筹资现金流

从筹资的现金流中可以看到，吉祥航空的 2018 年-2020 年的筹资活动中 2018 年筹资活动的现金流量净额在 2021 年由正值变为负值，这意味着吉祥航空在偿还一定的债务。但是 2021 年租赁新准则正式发布，这大大的影响了吉祥航空的筹资能力，许多表外事项进入表内，同时短期借款的增加，财务费用也增加。这也就意味着，吉祥航空的现金流可能难以支撑企业的资金需求。

表 8 吉祥航空筹资现金流

年份	2023	2022	2021	2020	2019	2018
筹资活动现金流入	120.6 亿元	174.1 亿元	133.9 亿元	124.4 亿元	156.3 亿元	61.39 亿元
筹资活动现金流出	181.7 亿元	158.3 亿元	133.9 亿元	121.9 亿元	89.38 亿元	40.79 亿元
筹资活动现金流量净额	-61.07 亿元	15.88 亿元	-318.7 万元	2.590 亿元	66.93 亿元	20.59 亿元

数据来源：吉祥航空财务报表整理

3.4.2 投资与经营现金流

由表 9 可以看出，吉祥航空的投资活动的现金流净额一直为负数，虽然负值有所减少，但是吉祥航空的扩张性战略意味着吉祥航空可能在一段时间内难以从投资中回收现金流。而吉祥的筹资可能难以获取支撑投资需求，这对吉祥航空的日常经营现金流产生了很大的压力，一旦经营业绩出现问题，吉祥航空就会面临巨大危机。

表 9 吉祥航空投资与经营现金流

年份	2023	2022	2021	2020	2019	2018
经营活动现金流量净额	64.08 亿	2.079 亿	15.42 亿	6.127 亿	27.37 亿	19.48 亿
投资活动现金流量净额	-8333 万	-17.34 亿	-19.99 亿	-5.896 亿	-95.34 亿	-45.3 亿
筹资活动现金流入	120.6 亿	174.1 亿	133.9 亿	124.4 亿	156.3 亿	20.59 亿

数据来源：吉祥航空财务报表整理

从上述分析可以看到，吉祥航空未能在 2023 年之前给股东带来附件价值。这主要是因为吉祥航空上市较晚，其采取的扩张性战略使得其积极举债融资，使得吉祥航空的加权平均资本成本较高。加上疫情的存在使得公司出现亏损，导致 EVA 值不断下跌，一度达到-54.80 亿。此外，中国国航和上海机场在疫情期间也出现了经济附加值的剧烈下降，直到疫情结束的 2023 年其经济增加值才有所回升，说明在疫情期间整个航空行业都收到了很大的影响。但在 2023 年，吉祥航空的 EVA 值迅速回归正数，这意味着吉祥航空顶住了疫情的压力，且其自身具有较好的营业潜力，其扩张性战略取得一定成效，对于投资者来说，这无疑是一件好事。

4 吉祥航空融资问题解决措施

4.1 多维度探索资产利用途径，提高资产利用效率

吉祥航空虽在成立与上市的时间节点上相对较晚，导致其企业规模目前尚处于成长阶段，所占市场份额有限，行业内的地位有待提升。然而，正值疫情后经济稳步复苏之际，这为吉祥航空提供了一个极佳的发展契机，恰逢其时地为其加速成长与壮大铺设了道路。这一时期，为了维持企业自身的发展能力，维持扩张型战略仍然是必要的。因此，为了解决吉祥航空在疫情期间所产生的资产利用率的问题，航空公司可以扩大航线市场，提高市场占有率，增加通航点等举措减小疫情冲击时的企业亏损^[2]。降本增效是民航业面临的紧迫难题^[3]，吉祥航空可以通过多维度探索资产的可使用方法，创新收入方式。例如，在疫情期间，可将闲置飞机一部分客运改货运，探索不同运输赛道的发展潜力；也可以将飞机出租给其他飞机紧张的小型航空运输类企业，尝试建立与其他同行业企业的伙伴关系，合作共赢。

4.2 将航空燃油视为核心手段，节能减排双拳并出

航空燃油对于飞机这类飞行器来说，除了日常维护成本之外，航油成本是制约航空成本管控的重要因素，也是导致碳排放增加的关键因素之一^[4]。一旦航油成本下降，就意味着航空公司的盈利水平会上升，二者呈正相关。航油成本的控制还与飞机的承运能力息息相关^[5]。对于吉祥航空来说，在应对环境保护和可持续发展的挑战时，将航空燃油作为首要关注点至关重要。首要任务是，吉祥航空需深入市场调研，对各种类型的航空燃油进行全面而细致的评估，依据其碳排放强度、使用效率等关键性能指标进行排序，以期找到一种既经济实用又低碳环保的燃油解决方案。其次，在购置新飞机时，吉祥航空应将燃油的适配性纳入重要考量范畴，优先考虑那些与已选定的航空燃油在燃烧效率等方面高度匹配的先进机型，从而确保燃油的使用效益达到最大化。此外，吉祥航空还应充分利用先进的数据分析系统，对航班航线进行精细化管理和优化。根据企业的战略目标和运营需求，对现有航班航线进行合理调整，以减少不必要的燃油消耗，进

一步提升燃油的使用效率。最后，鉴于航空燃油价格受到原油供应、美元汇率变动、地缘政治局势等多重复杂因素的影响，价格波动较为频繁且幅度较大，吉祥航空需要加强对未来燃油市场的精准监测和预测能力。

4.3 充分挖掘其他融资能力，变现股权、内源融资潜力

在新冠疫情这一特殊时代背景下，春秋航空凭借其在低成本航空领域的领先地位，以及高达 30% 的留存收益融资比例，在行业内脱颖而出。尽管吉祥航空与春秋航空在某些维度上有所相似，但在留存收益融资层面，吉祥航空却蕴藏着巨大的成长空间和潜力。为了进一步提升自身的融资实力，吉祥航空应当积极探索并拓宽股权融资的多元化渠道。具体而言，它可以主动寻求与行业内虽竞争力稍弱但具有独特互补优势的航空公司，或是行业外部能够产生强大协同效应的其他类型企业建立战略合作关系，共同深挖股权融资的广阔前景。

同时，吉祥航空还应积极把握并利用政府的各类援助计划，如争取获得低息贷款、享受税收减免优惠以及获取补贴政策等，以此来有效降低融资成本，进一步巩固公司的财务稳健基础。此外，与行业协会及同行业内的其他企业保持紧密且频繁的沟通与协作，也是吉祥航空不可或缺的一环。通过共同面对行业所面临的挑战、分享宝贵的经验和智慧，吉祥航空不仅能够提升自身的融资效率，还能为公司的长远发展铺设更为坚实的道路。这一系列策略的实施，无疑将为吉祥航空的未来发展注入强劲的动力。

5 结论

研究通过对吉祥航空在疫情期间的融资状况进行深入剖析，发现吉祥航空的内源融资比率在疫情后有所下滑，外源融资显著增加，导致债务比率上升，短期偿债能力减弱。尽管公司在疫情缓解后有所恢复，但仍面临较大的财务风险。吉祥航空需进一步优化融资结构，提升偿债能力，以应对可能的市场波动和资金挑战。公司可借鉴同行业其他航空公司的成功经验，如春秋航空的低成本战略和高内源融资水平，同时加强精细化管理，提高资金使用效率。此外，随着全球疫情的逐步得到控制，航空业将迎来复苏机遇，吉祥航空应抓住时机，积极拓展航线网络，提升服务质量，以实现可持续发展。

参考文献

- [1] 严雯涵,徐欣茹,周晓晓.新冠肺炎疫情下航空公司财务策略及绩效研究[J].会计师,2021,(09):48-50.
- [2] 王泽源,曹育瑞,阮璐逸,等.疫情冲击下的航空公司韧性指标研究[J].中国航务周刊,2023,(18):78-80.
- [3] 罗楠,陈心怡.后疫情时代航空公司盈利模式探讨[J].空运商务,2023,(03):8-14.
- [4] 谢昕.我国航空运输企业财务绩效评价研究[J].物流科技,2023,46(22):120-124.DOI:10.13714/j.cnki.1002-3100.2023.22.031.学位论文: 作者. 题名 [D]. 保存地点: 保存单位, 年份
- [5] 董星星.后疫情时代低成本航空公司运营模式应用研究——以 AA 航空为例[J].中小企业管理与科技(上旬刊)2021(2):154-155,194.