

吉祥航空 (603885.SH) 航空运输行业

评级: 买入 维持评级

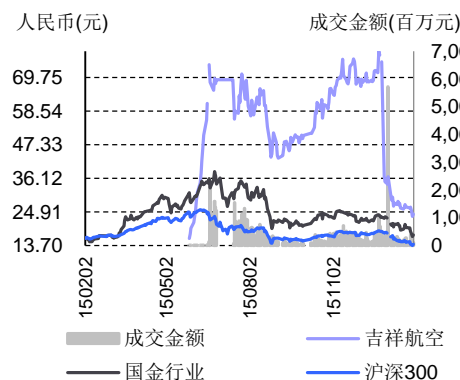
公司点评

市场价格(人民币): 24.14元
目标价格(人民币): 27.00-30.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	136.00
总市值(百万元)	27,423.04
年内股价最高最低(元)	78.45/16.10
沪深300指数	2946.09
上证指数	2737.60



相关报告

1. 《迪士尼弹性最大, 优质低价高效低耗的民营航空-吉祥航空新股研究...》, 2015.5.18

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

戴亚雄 联系人
(8621)61038274
daiyaxiong@gjzq.com.cn

业绩大幅预增, 优质低价弹性大

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.677	0.855	0.936	1.318	1.511
每股净资产(元)	3.26	4.01	2.66	3.88	5.29
每股经营性现金流(元)	2.01	1.73	1.32	1.48	1.72
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	47.53%	26.30%	148.67%	40.76%	14.67%
净资产收益率(%)	20.81%	21.33%	35.18%	33.97%	28.56%
总股本(百万股)	500.00	500.00	1,136.00	1,136.00	1,136.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

■ 公司发布业绩预增公告。预计 2015 年归属于上市公司股东的净利润, 将同比增长 130%—160%。即 2015 年净利润的区间为 9.84-11.13 亿元。

简评

- **运力投放保持较高增速, 明显高于同行:** 2015 年公司运力投放较快, 需求也保持旺盛局面。公司 2015 年 ASK 增速为 36.9%, 国内 ASK 增速为 34.2%, 国际 ASK 增速为 66.2%, 国际航线 ASK 占比达到 18%。需求旺盛, 公司 2015 年 RPK 增速为 38.9%, 国内 RPK 增速为 37.3%, 国际 RPK 增速为 63.4%。预计 2016 年吉祥计划引进 10 架飞机, 九元航空计划引进 5 架飞机, 有所下调。
- **客座率同比提升 1.2 个百分点, 国际航线承压:** 公司 2015 年客座率为 85.17%, 同比提高 1.18 个百分点。国内客座率达到 87.5%, 国际客座率为 76.1%。公司近一半的国际运力投放在泰国, 受 8 月份泰国爆炸案影响, 叠加之后的淡季影响, 公司 9-12 月份的国际航线客座率受到拖累, 由 8 月份的 81.8% 下降到 9 月份的 63.6%, 之后持续改善, 12 月份的客座率回升到 71.7%。预计 2016 年国内航线票价保持平稳, 而国际航线由于行业运力投放大幅增加, 票价与客座率将有所下滑压力。
- **第四季度净利润为正, 同时受人民币贬值拖累:** 公司 2015 年 Q4 单季度净利润为 0.2-1.41 亿元, 同比仍大幅改善, 2014 年 Q4 业绩小幅亏损。人民币持续贬值, 2015 年第三季度, 贬值约 4%, 2015 年第四季度, 贬值约 2%, 预计公司在 2015 年 Q4 的汇兑损失约为 4800 万元, 拖累业绩。
- **燃油成本仍有改善空间, 优质低价的模式弹性大:** 油价依然处于低位, 同比降幅较大。2016 年 1 月, 航油出厂价下调为 3100 元/吨, 若 2、3 月份维持不变, 则 2016Q1 航油成本同比下降约 26%。公司定位中高端, 优质低价是核心竞争力, 成本控制能力可比廉航, 飞机利用率与客座率较高, 而票价弹性大。公司近 88% 客运量由上海两场承接, 预计受益迪斯尼弹性最大。

投资建议

■ 看好公司中高端定位, 优质低价的差异化竞争策略, 业绩弹性大, 受汇率波动影响较小。受益迪斯尼, 同时子公司九元航空发展空间广阔。

风险提示

■ 宏观经济下滑超预期, 人民币大幅贬值, 油价大幅反弹等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	4,449	5,929	6,647	8,060	9,520	10,960	货币资金	501	419	775	967	1,127	1,362
增长率		33.3%	12.1%	21.3%	18.1%	15.1%	应收账款	758	749	967	1,174	1,361	1,537
主营业务成本	-3,571	-4,954	-5,404	-5,661	-6,679	-7,940	存货	26	32	36	39	46	54
%销售收入	80.3%	83.5%	81.3%	70.2%	70.2%	72.4%	其他流动资产	142	130	148	137	152	169
毛利	878	976	1,243	2,398	2,842	3,020	流动资产	1,428	1,330	1,926	2,317	2,686	3,123
%销售收入	19.7%	16.5%	18.7%	29.8%	29.8%	27.6%	%总资产	23.2%	21.2%	24.3%	26.1%	25.7%	22.7%
营业税金及附加	-12	-7	-8	-11	-12	-13	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	4,335	4,477	5,503	6,053	7,250	10,106
营业费用	-386	-436	-437	-512	-524	-548	%总资产	70.6%	71.2%	69.4%	68.2%	69.4%	73.5%
%销售收入	8.7%	7.4%	6.6%	6.4%	5.5%	5.0%	无形资产	357	456	448	453	457	460
管理费用	-142	-150	-244	-291	-305	-329	非流动资产	4,716	4,954	6,006	6,562	7,766	10,628
%销售收入	3.2%	2.5%	3.7%	3.6%	3.2%	3.0%	%总资产	76.8%	78.8%	75.7%	73.9%	74.3%	77.3%
息税前利润 (EBIT)	338	383	554	1,585	2,002	2,129	资产总计	6,143	6,284	7,932	8,879	10,452	13,751
%销售收入	7.6%	6.5%	8.3%	19.7%	21.0%	19.4%	短期借款	1,000	484	1,570	535	991	2,307
财务费用	-140	-75	-151	-299	-217	-161	应付款项	584	907	1,016	1,212	1,307	1,487
%销售收入	3.2%	1.3%	2.3%	3.7%	2.3%	1.5%	其他流动负债	188	197	304	1,037	519	555
资产减值损失	-8	-6	-8	0	0	0	流动负债	1,773	1,589	2,890	2,784	2,817	4,349
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2,001	2,322	2,255	2,255	2,355	2,455
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1,041	746	668	700	750	800
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	4,814	4,657	5,813	5,739	5,922	7,604
营业利润	190	302	395	1,286	1,785	1,969	普通股股东权益	1,329	1,628	2,005	3,023	4,407	6,010
营业利润率	4.3%	5.1%	5.9%	16.0%	18.7%	18.0%	少数股东权益	0	0	114	117	123	137
营业外收支	130	161	202	238	274	339	负债股东权益合计	6,143	6,284	7,932	8,879	10,452	13,751
税前利润	319	463	597	1,524	2,059	2,308							
利润率	7.2%	7.8%	9.0%	18.9%	21.6%	21.1%	比率分析						
所得税	-90	-124	-182	-457	-556	-577		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税率	28.1%	26.8%	30.5%	30.0%	27.0%	25.0%	每股指标						
净利润	230	339	415	1,067	1,503	1,731	每股收益	0.459	0.677	0.855	0.936	1.318	1.511
少数股东损益	0	0	-13	3	6	14	每股净资产	2.658	3.255	4.010	2.661	3.879	5.290
归属于母公司的净利润	230	339	428	1,064	1,497	1,717	每股经营现金净流	0.789	2.012	1.735	1.324	1.483	1.720
净利率	5.2%	5.7%	6.4%	13.2%	15.7%	15.7%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.600	0.100	0.100
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.27%	20.81%	21.33%	35.18%	33.97%	28.56%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	3.74%	5.39%	5.39%	11.98%	14.32%	12.48%
净利润	230	339	415	1,067	1,503	1,731	投入资本收益率	5.62%	6.32%	6.47%	18.71%	18.55%	14.64%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	197	278	315	315	289	371	主营业务收入增长率	10.23%	33.27%	12.10%	21.25%	18.13%	15.12%
非经营收益	153	67	118	73	-44	-161	EBIT 增长率	-48.09%	13.12%	44.66%	186.23%	26.30%	6.38%
营运资金变动	-185	322	20	50	-63	14	净利润增长率	-56.03%	47.53%	26.30%	148.67%	40.76%	14.67%
经营活动现金净流	395	1,006	867	1,504	1,685	1,954	总资产增长率	21.82%	2.30%	26.22%	11.93%	17.72%	31.56%
资本开支	-1,614	-474	-1,325	-632	-1,217	-2,892	资产管理能力						
投资	20	0	954	0	0	0	应收账款周转天数	7.2	8.2	8.0	8.0	8.0	8.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	2.7	2.2	2.3	2.5	2.5	2.5
投资活动现金净流	-1,594	-474	-371	-632	-1,217	-2,892	应付账款周转天数	29.7	28.9	32.8	35.0	30.0	28.0
股权募资	0	0	600	636	0	0	固定资产周转天数	315.1	267.0	223.1	172.2	169.5	241.7
债权募资	1,039	-195	920	-1,004	606	1,466	偿债能力						
其他	84	-308	-475	-312	-914	-293	净负债/股东权益	188.18%	146.67%	143.96%	58.05%	48.99%	55.31%
筹资活动现金净流	1,123	-504	1,045	-680	-308	1,173	EBIT 利息保障倍数	2.4	5.1	3.7	5.3	9.2	13.2
现金净流量	-76	29	1,541	192	160	235	资产负债率	78.37%	74.10%	73.28%	64.63%	56.66%	55.30%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD