

# 吉祥航空 (603885.SH) 航空运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

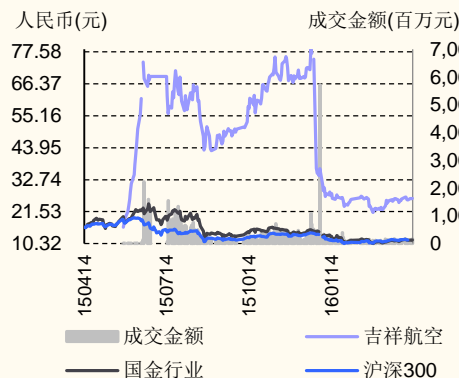
市场价格(人民币): 26.23元

## 运力投放较快, 业绩大幅增长

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)	29,797.28
年内股价最高最低(元)	78.45/16.10
沪深300指数	3185.73
上证指数	2984.96



### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.855	0.906	1.214	1.473	1.762
每股净资产(元)	4.01	2.96	4.13	5.55	7.26
每股经营性现金流(元)	1.73	1.74	1.66	1.64	1.93
市盈率(倍)	N/A	37.70	22.88	18.86	15.77
行业优化市盈率(倍)	56.53	75.17	60.96	60.96	60.96
净利润增长率(%)	26.30%	140.72%	33.99%	21.33%	19.57%
净资产收益率(%)	21.33%	30.59%	29.43%	26.55%	24.26%
总股本(百万股)	500.00	1,136.00	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 2015 年年报。2015 年公司营业收入 81.58 亿元, 同比增长 22.74%, 归属于上市公司股东的净利润 10.47 亿元, 同比增长 144.9%, 在业绩预增公告预测的区间内, 扣非后净利润 8.42 亿元, 同比增长 204.6%, 基本每股收益 0.97 元/股, 同比增长 125.6%。

### 评论

- 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%。飞机日利用率为 11.98 小时, 下降 0.33 小时。2016 年机队规模将增长约 27%。
- 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, 其中国际客座率为 76.1%, 同比下降 1.08 个百分点。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%。公司 1-3 月份国际线客座率为 84.32%, 同比下降 0.66%。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, 票价与客座率将有下滑压力。
- 全年汇兑损失 1.36 亿元, 第四季度净利润为正:** 公司 2015 年 Q4 单季度净利润约 0.66 亿元, 同比仍大幅改善, 2014 年 Q4 业绩小幅亏损。2015 年人民币对美元中间价累计贬值约 6.1%, 公司汇兑损失达到 1.36 亿元。按 2015 年底情况分析, 人民币对美元每贬值 1%, 公司汇兑损失及税后净利润影响数为 1289 万元和 967 万元。
- 燃油成本大幅下降, 优质低价模式将受益迪斯尼:** 2015 年航油价格大幅下降, 公司燃油成本 18.4 亿元, 下降 4.4 亿元, 同比下降 19.2%。今年一季度新加坡航空煤油均价同比下降约 38%, 国内航空煤油出厂价同比下降约 35%, 成本端将继续贡献业绩。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, 在上海市场占有率上升至 8.65%, 预计受益迪

### 相关报告

- 《业绩大幅预增, 优质低价弹性大-吉祥航空公司点评》, 2016.2.1
- 《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

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

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

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机队规模达到 7 架（2015 年底为 5 架），发展空间广阔。预测 2016-2018 年的 EPS 为 1.214 元、1.473 元、1.762 元。

### 风险提示

- 宏观经济放缓超预期，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)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,929</b>	<b>6,647</b>	<b>8,158</b>	<b>9,667</b>	<b>11,805</b>	<b>14,039</b>
增长率		12.1%	22.7%	18.5%	22.1%	18.9%
主营业务成本	-4,954	-5,404	-6,039	-7,183	-8,970	-10,849
<b>%销售收入</b>	<b>83.5%</b>	<b>81.3%</b>	<b>74.0%</b>	<b>74.3%</b>	<b>76.0%</b>	<b>77.3%</b>
毛利	976	1,243	2,119	2,484	2,835	3,190
%销售收入	16.5%	18.7%	26.0%	25.7%	24.0%	22.7%
营业税金及附加	-7	-8	-18	-19	-24	-28
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-436	-437	-436	-445	-460	-477
%销售收入	7.4%	6.6%	5.3%	4.6%	3.9%	3.4%
管理费用	-150	-244	-269	-300	-331	-365
%销售收入	2.5%	3.7%	3.3%	3.1%	2.8%	2.6%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>383</b>	<b>554</b>	<b>1,396</b>	<b>1,721</b>	<b>2,020</b>	<b>2,320</b>
%销售收入	6.5%	8.3%	17.1%	17.8%	17.1%	16.5%
财务费用	-75	-151	-268	-185	-183	-149
%销售收入	1.3%	2.3%	3.3%	1.9%	1.6%	1.1%
资产减值损失	-6	-8	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
<b>%税前利润</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
营业利润	302	395	1,133	1,535	1,837	2,171
%营业收入	5.1%	5.9%	13.9%	15.9%	15.6%	15.5%
营业外收支	161	202	250	250	300	350
税前利润	463	597	1,384	1,785	2,137	2,521
利润率	7.8%	9.0%	17.0%	18.5%	18.1%	18.0%
所得税	-124	-182	-373	-411	-470	-529
所得税率	26.8%	30.5%	27.0%	23.0%	22.0%	21.0%
净利润	339	415	1,010	1,375	1,667	1,991
少数股东损益	0	-13	-19	-5	-7	-10
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>339</b>	<b>428</b>	<b>1,030</b>	<b>1,380</b>	<b>1,674</b>	<b>2,001</b>
净利率	5.7%	6.4%	12.6%	14.3%	14.2%	14.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	339	415	1,028	1,375	1,667	1,991
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	278	315	327	456	430	424
非经营收益	67	118	284	-74	-98	-181
营运资金变动	322	20	337	129	-141	-39
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,006</b>	<b>867</b>	<b>1,976</b>	<b>1,886</b>	<b>1,858</b>	<b>2,195</b>
资本开支	-474	-1,325	-4,638	-1,171	-1,020	-670
投资	0	954	4	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-474</b>	<b>-371</b>	<b>-4,635</b>	<b>-1,171</b>	<b>-1,020</b>	<b>-670</b>
股权募资	0	600	760	0	0	0
债权募资	-195	920	3,053	-430	-517	-1,162
其他	-308	-475	-565	-205	-261	-228
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-504</b>	<b>1,045</b>	<b>3,248</b>	<b>-635</b>	<b>-778</b>	<b>-1,390</b>
<b>现金净流量</b>	<b>29</b>	<b>1,541</b>	<b>589</b>	<b>80</b>	<b>60</b>	<b>135</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	419	775	1,287	1,367	1,427	1,562
应收款项	749	967	1,290	1,356	1,574	1,796
存货	32	36	44	49	61	74
其他流动资产	130	148	160	152	175	198
流动资产	1,330	1,926	2,781	2,924	3,238	3,630
%总资产	21.2%	24.3%	20.7%	20.1%	20.6%	21.7%
长期投资	0	0	9	9	9	9
固定资产	4,477	5,503	9,762	10,714	11,593	12,178
%总资产	71.2%	69.4%	72.8%	73.7%	73.6%	72.8%
无形资产	456	448	556	558	559	560
非流动资产	4,954	6,006	10,623	11,617	12,509	13,107
%总资产	78.8%	75.7%	79.3%	79.9%	79.4%	78.3%
<b>资产总计</b>	<b>6,284</b>	<b>7,932</b>	<b>13,405</b>	<b>14,540</b>	<b>15,747</b>	<b>16,738</b>
短期借款	484	1,570	4,409	3,463	2,596	1,184
应付款项	907	1,016	1,410	1,577	1,656	1,827
其他流动负债	197	304	457	539	572	620
流动负债	1,589	2,890	6,276	5,578	4,824	3,631
长期贷款	2,322	2,255	2,981	3,481	3,781	3,981
其他长期负债	746	668	684	700	750	800
<b>负债</b>	<b>4,657</b>	<b>5,813</b>	<b>9,941</b>	<b>9,759</b>	<b>9,356</b>	<b>8,412</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,628</b>	<b>2,005</b>	<b>3,365</b>	<b>4,688</b>	<b>6,305</b>	<b>8,250</b>
少数股东权益	0	114	98	93	86	76
<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,284</b>	<b>7,932</b>	<b>13,405</b>	<b>14,540</b>	<b>15,747</b>	<b>16,738</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.677	0.855	0.906	1.214	1.473	1.762
每股净资产	3.255	4.010	2.962	4.127	5.550	7.262
每股经营现金净流	2.012	1.735	1.739	1.660	1.635	1.932
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.050	0.050
<b>回报率</b>						
净资产收益率	20.81%	21.33%	30.59%	29.43%	26.55%	24.26%
总资产收益率	5.39%	5.39%	7.68%	9.49%	10.63%	11.96%
投入资本收益率	6.32%	6.47%	9.39%	11.30%	12.34%	13.58%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	33.27%	12.10%	22.74%	18.49%	22.12%	18.93%
EBIT 增长率	13.12%	44.66%	152.14%	23.24%	17.40%	14.83%
净利润增长率	47.53%	26.30%	140.72%	33.99%	21.33%	19.57%
总资产增长率	2.30%	26.22%	68.99%	8.47%	8.30%	6.29%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	8.2	8.0	7.8	9.0	8.5	8.5
存货周转天数	2.2	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
应付账款周转天数	28.9	32.8	30.1	30.0	25.0	22.0
固定资产周转天数	267.0	223.1	241.3	224.5	195.5	171.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	146.67%	143.96%	176.23%	116.65%	77.45%	43.28%
EBIT 利息保障倍数	5.1	3.7	5.2	9.3	11.0	15.6
资产负债率	74.10%	73.28%	74.16%	67.12%	59.41%	50.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-01	买入	24.14	27.00~30.00

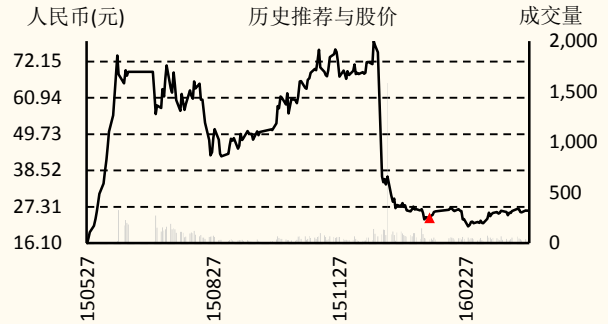
来源：国金证券研究所

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 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 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%以上。

**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