

运量持续高增长，成本端有望迎来边际改善

吉祥航空 (603885)

事件

吉祥航空公布 5 月主要运营数据

吉祥航空公布 5 月主要运营数据，公司当月 ASK 为 33.64 亿人公里，同比增长 19.58%，累计 ASK 为 167.18 亿人公里，同比增长 15.54%；当月 RPK 为 28.81 亿人公里，同比增长 20.81%，累计 RPK 为 142.59 亿人公里，同比增长 15.22%。客座率方面，公司 5 月客座率为 85.64%，同比提升 0.87 个百分点，1-5 月累计客座率为 85.29%，同比下降 0.23 个百分点。

截至 5 月 31 日，公司共运营 68 架 A320 系列飞机，4 架波音 787 系列飞机，子公司九元航空共运营 18 架波音 737 系列飞机。

简评

上海两场时刻增量仍然有限，南京禄口机场增长较快

吉祥航空以上海为其主运营基地，由于当地空域资源紧张，导致其时刻资源较为紧张，2018 年上海两场旅客吞吐量增速为 5.14%，远低于全国机场旅客吞吐量 10.2% 的增速。鉴于此，公司在 2016 年将南京设立为辅助基地，并且其目前的运营情况良好，已经形成了具有一定规模的网络布局，2018 年南京禄口机场的旅客吞吐量达到 2858.15 万人次，同比增长 10.68%。另外，公司子公司九元航空以广州为其主基地，能够利用广州距离东南亚相关旅游国家距离较近的优势，不断开拓国际航线。

18 年成本压力较大，19 年有望逐渐减轻

2018 年，公司的营业成本由 17 年的 98.59 亿元提升至 122.08 亿元，同比增加 23.83%，其中燃油成本同比增加 37.87% 至 39.51 亿元，同时公司的毛利率也降至 15.02%，同比下降 5.55 个百分点。燃油成本增加的主要原因在于国内航空煤油平均出厂价同比增长 27.23%，公司单位燃油成本由 0.09 元提升至 0.11 元。另外，公司的单位扣油营业成本也由 17 年的 0.23 元提升至 0.24 元，主要原因在于公司 18 年引进波音 787，而 787 系列飞机目录价格约为 24000 万美元/架，远高于公司其他机型价格，对公司的扣油成本带来了较大影响。考虑到 19 年至今新加坡航空煤油平均现货价同比下降 6.4%，以及民航局将于今年 7 月 1 日起降低民航发展基金的征收标准，我们预计 19 年公司毛利率水平将有所提升。

737MAX 事件叠加航空旺季，公司单位客公里收益将进一步提升在民航票价改革的背景下，公司的单位客公里收益近几年稳步上升。2016-2018 年公司 A320 系列飞机的客公里收益分别为 0.46

首次评级

买入

万炜,CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

研究助理：任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 06 月 17 日

当前股价：11.95 元

目标价格 6 个月：17.6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.71/-1.21	-9.81/-5.19	-31.46/-26.83
12 月最高/最低价 (元)		17.8/10.64
总股本 (万股)		179,701.35
流通 A 股 (万股)		179,701.35
总市值 (亿元)		214.74
流通市值 (亿元)		214.74
近 3 月日均成交量 (万)		1,327.29
主要股东		
上海均瑶(集团)有限公司		56.81%

股价表现



相关研究报告

元、0.47 元、0.50 元，B737 系列飞机的客公里收益分别为 0.32 元 0.34 元、0.36 元。进入 7 月之后，国内民航业将迎来传统需求旺季，再考虑到此前的 737MAX 事件对行业整体供给造成了一定影响，我们判断在进入 7 月之后公司的客公里收益将小幅提升。

与东航交叉持股将优化上海市场运营格局，首次覆盖给予买入评级

公司目前计划与东方航空交叉持股并形成战略合作关系，我们认为公司这一举动有望优化上海市场的整体运营格局，有助于加快上海地区民航业未来的发展。公司未来将继续深耕上海主基地，同时加快开发南京辅助基地航线网络，我们预计，2019-2021 年公司分别实现营业收入 167.44 亿元、203.40 亿元、240.70 亿元，实现归母净利润 15.83 亿元、21.20 亿元、24.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.18 元、1.39 元，首次覆盖给予买入评级。

表 1：吉祥航空盈利预测（百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	12411.7	14366.2	16743.8	20340.0	24070.2
营业成本	9858.8	12208.0	13937.4	16749.4	19899.3
营业税金及附加	25.9	12.3	14.3	17.4	20.6
营业费用	532.1	598.3	665.9	759.4	854.8
管理费用	383.7	415.5	475.0	546.4	632.1
研发费用	0.0	6.6	7.7	9.4	11.1
财务费用	268.8	273.0	262.4	258.7	258.7
资产减值损失	3.1	4.4	4.4	4.4	4.4
公允价值变动收益	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
投资净收益	15.1	196.1	10.0	10.0	10.0
其他收益	260.0	453.9	634.7	754.5	874.3
营业利润	1656.9	1541.3	2021.3	2759.5	3273.6
营业外收入	171.6	152.5	152.5	152.5	152.5
营业外支出	2.3	1.3	1.3	1.3	1.3
利润总额	1826.3	1692.5	2172.5	2910.7	3424.8
所得税	474.4	452.9	581.4	778.9	916.5
净利润	1351.9	1239.6	1591.1	2131.8	2508.3
少数股东损益	26.3	6.7	8.5	11.5	13.5
归属母公司净利润	1325.6	1232.9	1582.6	2120.4	2494.9
EPS（摊薄）	0.74	0.69	0.88	1.18	1.39

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜,CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859