

方夏虹

执业证书编号: S0730511010006

021-50588666-8042

fangxh@ccnew.com

一季报靓丽、不确定因素消除

—春秋航空(601021)点评

证券研究报告-公司点评

买入(维持)

发布日期: 2015年5月8日

报告关键要素:

1季报靓丽、不确定因素消除、市场表现好于同类公司。

事件:

- 春秋航空(601021)与河北机场管理集团开展14-16年第二期合作,航线补贴收入的不确定因素消除。

点评:

- **1季报业绩靓丽。**15年1季度公司实现营业收入20.18亿元,同比增长16.15%,营业利润2.83亿元,同比增长166.91%,净利润2.54亿,同比增长46.43%。每股收益0.64元。作为国内廉价航空的代表,在保持经营稳定性的同时,公司1季报业绩也体现了良好的增长势头。
- **毛利率大幅提升。**15年1季度公司毛利率为23.44%,比14年底提升8.66个百分点,毛利率大幅提升除了有业务量和收入快速增长因素外,最主要的原因是国际油价大幅下跌。一季度国际原油均价48美元/桶,同比下降51%。国际航油价为69美元/桶,同比下降43%。航油成本的节省使得同期公司营业成本只增长了2.94%。
- **业务量快速增长,客座率维持高位。**15年1季度公司旅客周转量为5284百万人公里,同比增长23.63%,其中国内、国际和地区市场分别增长了8.19%、171.39%和22.38%。国际和地区占比已达到25%。国内市场需求延续良好势头、国际市场日韩出境游大幅增长是业务量快速增长的主要原因;公司客座率为94.08%,同比增长0.53%。其中国内、国际和地区客座率分别为94.91%、91.8%和91.33%,分别增长了0.63%、4.1%和-1.15%;公司运力快速提升,1季度可用座公里为5617百万人公里,同比增长22.92%,其中国际航线运力投放增长了159.28%。15年公司计划将机队规模从46架提高到约60架,以实现近20%的旅客周转量增速计划。
- **打造互联网航空。**4月20日公司在深圳和腾讯、腾邦国际、中智、搜房网等四家合作伙伴签署战略合作协议,共同打造中国首家互联网航空公司,将在平台、支付渠道、会员权益等方面进行深度合作,并将在购票、值机、登机、乘机、目的地等各个环节为旅客提供更加便捷、快速的服务。4月起公司一架空客A320正在停场实施WIFI航班改造,第一期将进行适应性改装,初期测试将向旅客提供空中局域网的内容。第二期将进行空地互联改造,届时旅客可在天上浏览互联网,接收邮件刷朋友圈。15年公司计划实现2架A320wifi飞机的改造,启动互联网航空之旅。
- **和河北机场集团开展二期合作,补贴收入再次确认。**14年公司航线补贴收入占公司总利润比例为39.39%,其中主要来自与河北省政府/河北机场管理集团有限公司签订的相关合作协议而获得的定额或定量补贴。河北省人民政府和公司于11年签署《共同推进河北航空运输发展战略合作框架协议》,合作期限为三年,于14年到期。15年4月21日公司公告,公司与河北机场管理集团有限公司签订了《共同推进石家庄航空运输发展14年-16年度合作协议》,开展河北省与春秋航空的第二期合作,

期限为2014-2016年。根据合作协议，公司每年将根据在石家庄机场完成的航线旅客吞吐量而获得一定额度的航线补贴。原来市场担心的合作到期后无法续签的不确定因素消除。

- **维持公司“买入”的评级。**维持公司15年每股收益3.27元的预测并提高16年每股收益到3.93元, 对应动态市盈率为30.94倍和25.74倍。作为国内廉价航空龙头，公司成长空间大、业绩稳定。加上航线补贴收入再次确认、辅助业务快速发展以及身处上海获得的“迪士尼”红利，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**油价大幅上升；汇率波动。

盈利预测

	2013A	2014A	1Q2015	2015E	2016E
营业收入(亿元)	65.63	73.28	20.18	84.27	101.12
增长比率(%)	16.53	11.64	16.15	15.00	20.00
净利润(亿元)	7.32	8.84	2.54	13.08	15.70
增长比率(%)	17.12	20.75	46.43	47.96	20.00
每股收益(元)	1.83	2.21	0.64	3.27	3.93
市盈率(倍)	55.28	45.77		30.94	25.74

市场数据 (2015-05-07)

收盘价(元)	101.16
一年内最高/最低(元)	114.63/26.15
沪深300指数	4470
市净率(倍)	7.27
流通市值(亿元)	101.16

基础数据 (2015-03-30)

每股净资产(元)	13.91
每股经营现金流(元)	0.36
毛利率(%)	23.44
净资产收益率(%)	5.24
资产负债率(%)	54.82
总股本/流通股(万股)	40000/10000
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。