

公司研究

新股研究

建议询价区间： 11.18 元

民营航空公司又一巨头，立足上海份额持续提升

——吉祥航空(603885)新股研究

核心观点

1、公司收入规模略低于春秋航空，是我国主要的民营航空公司之一。公司控股股东为均瑶集团，从事中国大陆、港澳台地区及周边国家的航空客、货运输以及相关航空服务业务。公司航空产业已实现高、中、低端旅客市场全覆盖，实现双品牌及双枢纽运行的发展战略。公司以上海虹桥机场和浦东机场为主运营基地和中枢机场，建立了基本覆盖国内经济发达省会城市、重点旅游城市、港澳台地区并辐射周边国家的航线网络，运营效率较高，成本控制较好，盈利能力较强。2012-2014年公司在我国航空客运的市占率分别为 1.80%、2.01%及 2.09%。

2、中国航空业仍有成长空间。据空客发布的《全球市场预测（2013-2032）》，未来 20 年亚太地区的旅客周转量将以每年 5.5% 的速度扩张。人均 GDP 与乘机次数之间具有较强的同向递增关系，2014 年我国人均 GDP 达到 6500 美元左右，但人均乘机次数不到 0.3 次，处于较低水平。“十二五”期间，中国民航客运输量年 CAGR 约为 10% 左右，高铁快速发展并不会完全取代航空运输的地位。2014 年以来，国际油价跌至 60 美元一线，对中国航空业形成明显利好。

3、高中低全市场覆盖、双品牌和双枢纽运行。公司在中高端公商务及旅游休闲客户群体中拥有良好口碑和较高声誉，形成了细分市场竞争优势。同时，公司积极开拓其他细分市场，于 2014 年上半年控股设立九元航空，为全国第二家以广州为主运营基地的航空公司，进入我国低成本航空市场，拟依托广东省及珠三角地区经济发达、人口流动活跃、出行需求较高等特点，积极打造九元航空的低成本运营优势。

4、2012-2014 年，公司在上海航空市场的份额持续提升。国际三大航空联盟为“寰宇一家”、“星空联盟”、“天合联盟”，其中仅有天合联盟通过吸纳东方航空覆盖了上海航空枢纽港的航线网络。公司作为除东方航空（包括上海航空）以外唯一以上海为运营基地的全服务航空公司，在吸引有关国际航空联盟加入上海始发航线网络方面具有优势，可进一步巩固和提高上海航空运输市场地位，亦可扩张航线。

5、盈利能力有较大提升空间。2012-2014 年，吉祥航空毛利率分别为 19.7%、16.5%和 18.7%，但净利率仅为 5.2%、5.7%和 6.2%；同期春秋航空毛利率分别为 12.7%、13.0%和 14.8%，净利率分别高达 11.1%、11.2%和 12.1%。上市后财务费用降低，盈利能力有望提升。

投资建议：我们认为，公司随我国航空产业成长的空间较大，有明显区域优势和利润提升空间，应重点申购。参考春秋航空估值和拟募资金额，建议申购价为 11.18 元，预计二级市场价格在 50 元以上。

基础数据

总股本(万股)	50000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	79.32
每股净资产(元)	4.01
建议询价区间(元)	11.18

财务数据与估值

	2014A	2015E	2016E	2017E
主营业务收入(百万)	6,646.86	7,508.50	9,565.50	11,561.00
同比增速(%)	12.1	12.96	27.4	20.86
净利润(百万)	427.69	721.75	949.45	1,138.65
同比增速(%)	26.3	68.76	31.55	19.93
EPS(元)	0.86	1.27	1.67	2.00

研究员:杨志刚

电话: 010-84183240

Email: yangzhigang@guodu.com

执业证书编号: S0940511070003

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	严凯	TMT 行业	yankai@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁、公用事业	wangshubao@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	李晨光	医药	lichenguang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张小强	农林牧渔	zhangxiaoqiang@guodu.com	程广飞	金融工程	chengguangfei@guodu.com
尹德才	化工	yindecai@guodu.com			