

方夏虹

执业证书编号: S0730511010006

021-50588666-8042

fangxh@ccnew.com

业绩大幅增长、切入在线旅游市场

—吉祥航空(603885)点评报告

证券研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2015年7月20日

报告关键要素:

披露定增预案; 上半年业绩预增。

事件:

- 吉祥航空(603885)7月15日公布定增预案: 拟定增不超过35.65亿元购买飞机并进军在线旅游; 同时公司公告上半年业绩预增130%-170%; 公司股票从7月15日复牌。

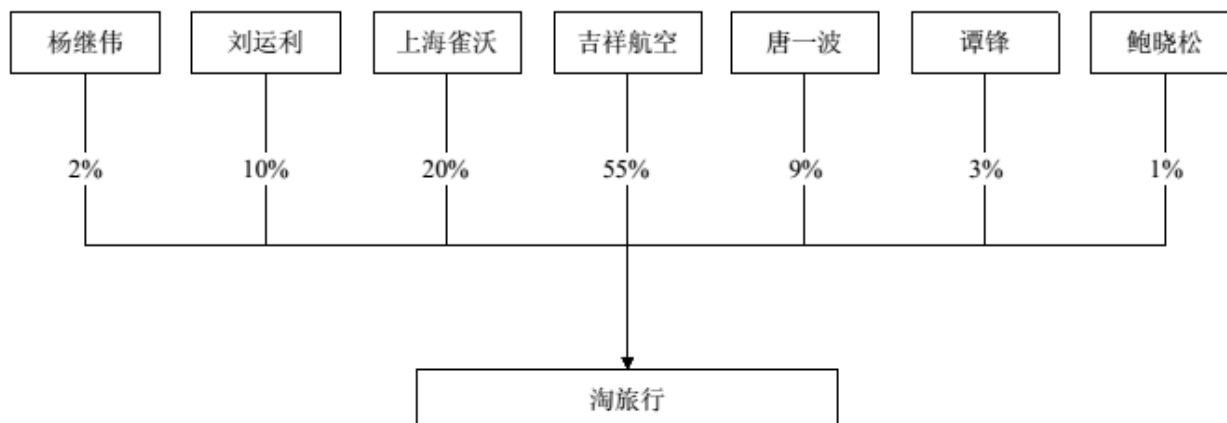
点评:

- 公司拟不低于61.58元/股的价格定增不超过5800万股募资35.65亿元。其中27亿用于购买4架A320系列飞机和3台备用发动机, 2亿元用于购买2台飞行模拟机, 5亿元用于偿还贷款, 1.65亿元用于投资“淘旅行”休闲旅游平台项目。其中公司购买飞机有利于壮大现有A320机队规模(截至15年4月拥有42架A320系列飞机), 提升航空运输服务能力, 并在良好的国内航空运输市场中提高市场份额。而5亿元偿还银行贷款有利于公司进一步改善负债水平, 降低资产负债率(14年底负债率73.28%)并减少财务费用。
- 公司拟用1.65亿元和上海雀沃、自然人刘运利及创始管理团队投资设立上海淘旅行网络科技有限公司(后简称“淘旅行”), 公司占55%股份。“淘旅行”建立的“机+X”休闲旅游电商平台除了包括游览、交通、娱乐等单项服务, 还包括当地团队游、一日游、导游服务、接送机、目的地交通、票券、签证等各项服务, 形成休闲旅游产业o2o布局。“淘旅行”将致力于成为专注细分市场的在线旅游服务商和度假旅游非标准化产品提供商。

根据艾瑞咨询的数据, 2013年中国在线旅游市场交易规模达到2204.6亿元, 较2012年增长29%。其中在线机票市场交易规模达1318.3亿元, 在线酒店市场交易规模达485.4亿元, 在线度假市场交易规模为303亿元。根据中国电子商务研究中心监测数据, 2014年我国在线旅游市场交易规模达到3077.9亿元, 较2013年增长39.61%, 预计到2018年我国在线旅游市场交易规模将可达到8000亿元以上规模, 市场发展空间巨大。

“淘旅行”将为旅客提供从值机到机舱到目的地的全链条服务, 并结合合作方在当地旅游项目平台和资源, 为客户提供一条龙式专业、全面服务。通过进军在线旅游领域、建立专业优质的“机+X”休闲旅游电商平台, 有利于为公司现有航空业务带来协同增长效应(如在线机票销售)。另一方面, 公司也将改变单一依赖航空客运业务局面, 扩大服务范围, 增加新的盈利增长点。“淘旅行”总投资3亿元, 内部收益率15%, 投资回收期3.98年, 有较好的经济效益。

图1：淘旅行股权结构



资料来源：公司公告

- **公司上半年净利润同比增长130%-170%**。按公告计算，上半年净利润在44022万到51678万，每股收益为0.78元到0.91元。我国航空业上半年经营效益大增，前期东航和南航分别预告了靓丽的中期业绩，公司净利润大幅提升也在预期之内。公司业绩增长主要因为国内航空市场快速增长，另一方面上半年低位油价也大幅降低了成本端的压力。
- **二级市场股价波动剧烈，但整体表现强劲**。公司5月27日上市以来连续17个涨停板，打开涨停板后在高位震荡了5个交易日。6月29日公司停牌筹划定增事项，7月15日复牌后当日跌停，7月16日打开跌停（6月29日到7月16日上证综指累计跌幅9%）。从公司上市后的综合表现来看，由于有业绩支撑，股价表现强于很多次新股。此外值得注意的是，7月17日公司收盘价为58.55元，低于61.58元的定增价。
- **给予公司“增持”的评级**。暂不考虑定增方案对业绩的影响，维持公司2015年和2016年每股收益1.64元和2.05元，对应动态市盈率为35.70倍和28.56倍。公司15年业绩大幅增长确定性高，且立足上海分享2016年迪士尼盛宴，此次定增预案将有利于公司继续分享航空市场的高景气度，并将业务拓展到在线旅游市场。公司目前估值合理，虽然短期将受A股市场波动影响，但不改我们对公司长期看好的判断，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示**：油价大幅上升；汇率波动；九元航空经营情况。

盈利预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(亿元)	59.29	66.47	79.76	99.70
增长比率(%)	33.27	12.10	20.00	25.00
净利润(亿元)	3.39	4.28	9.33	11.66
增长比率(%)	47.54	26.29	118.13	25.00
每股收益(元)			1.64	2.05
市盈率(倍)			35.70	28.56

市场数据 (2015-07-17)

收盘价 (元)	58.55
一年内最高/最低 (元)	73.98/16.10
沪深300 指数	4151.50
市净率 (倍)	12.22
流通市值 (亿元)	39.81

基础数据 (2014-12-31)

每股净资产 (元)	4.79
每股经营现金流 (元)	1.53
毛利率 (%)	18.69
净资产收益率 (%)	23.71
资产负债率 (%)	73.28
总股本/流通股 (万股)	56800/6800
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、个人不得转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。