

方夏虹

执业证书编号: S0730511010006

021-50588666-8042

fangxh@ccnew.com

## 业绩快速增长、打造互联网航空

### —春秋航空(601021)点评报告

## 证券研究报告-公司点评

买入(维持)

发布日期: 2015年7月21日

### 报告关键要素:

披露定增预案;上半年业绩预增。

### 事件:

- 春秋航空(601021)7月21日公布定增预案:拟定增不超过45亿元购买飞机并进行互联网航空建设;同时公司公告上半年业绩预增130%-150%;公司股票从7月21日复牌。

### 点评:

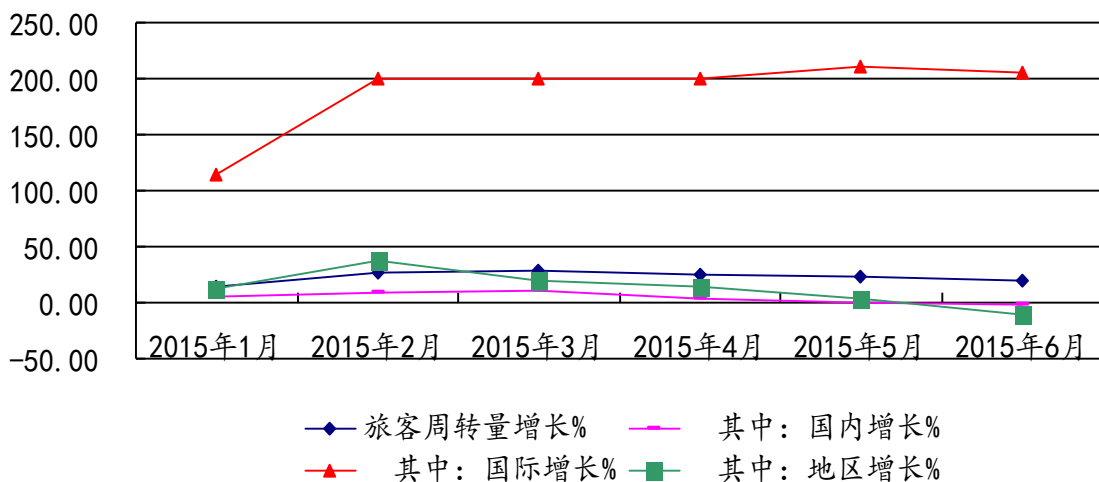
- 公司拟不低于117.2元/股的价格定增不超过3839.59万股募资45亿元。其中37亿用于购买21架A320飞机,8亿元用于进行互联网航空建设。在互联网航空建设中,3亿元用于机上WIFI系统改装、3亿元用于信息管理系统升级、2亿元用于航空电子商务平台建设。

截至14年底公司共有46架A320飞机,鉴于我国低成本航空市场的广阔前景,定增购买21架A320飞机将进一步扩充公司载运能力,增加现有航线的班次密度及增开新航线,巩固公司作为中国低成本航空公司领导者的地位。

公司是国内首家明确提出打造“互联网航空”的航空公司,公司在4月20日和腾讯、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。互联网航空的建设是公司在自身已有信息技术竞争优势基础上,对于运营管理数据化、产品管理平台化以及营销管理移动互联化的信息系统整合升级建设项目。在发挥独立分销系统获取高比例直销客户优势的基础上,借助机上WIFI入口建设,通过打造涵盖移动端、PC端和目的地端的航空电子商务平台,构建空中互联网航旅生态链,改善客户体验,提升客户忠诚度。同时,通过完善公司业务运行系统和辅助维护系统的各项环节,不断提升经营效率、航班准点率和安全性,控制潜在风险成本,降低运营成本。

- 公司上半年净利润同比增长130%-150%。按公告计算,上半年净利润在62275万到67690万,每股收益为1.56元到1.69元。公司业绩增长主要因为航空市场整体需求上升、国际油价长期低位徘徊。此外公司东北亚战略提高了在日韩和台湾市场的渗透率、辅助业务产品快速增长也对业绩有明显提升作用。在国内上市航空公司中期预报中,东航业绩增长249倍到263倍(净利润为35到37亿元)、南航扭亏为盈净利润在34-36亿元,吉祥航空净利润增长130%-170%(44022-51678万)。公司净利润增速低于东航和南航,主要是因为公司业绩稳定性强(东航、南航去年业绩基数低)。公司净利润增速和吉祥航空较为接近。

图1：公司15年前6个月旅客周转量增长情况（国际航线是亮点）



资料来源：公司网站

- **各航空公司纷纷推出定增方案。**在航空市场复苏和低位油价的背景下，国内各上市航企纷纷实施定增方案。15年4月东航拟定增不超过150亿元购买28架飞机和偿还贷款。同月，海航拟定增不超过240亿引进37架飞机、收购天津航空48.21%股份和偿还银行贷款。上市不久的吉祥航空和春秋航空也于7月纷纷推出定增方案，吉祥航空拟不超过35.65亿元用于购买4架飞机、偿还贷款和投资“淘旅行”项目。公司拟定增不超过45亿元购买飞机并进行互联网航空建设。此外，尚处于停牌状态的国航也在确定定增方案中。可以看出，各航空公司纷纷通过定增加大机队引进速度，在市场中跑马圈地，偿还债务改善财务结构，拓展业务链并拥抱互联网，以分享航空市场的繁荣成果。
- **维持公司“买入”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3.27元和3.93元，对应动态市盈率为39.8倍和33.11倍。作为国内廉价航空龙头，公司成长空间大、业绩稳定，此次定增有利于巩固国内廉价航空龙头地位。加上公司航线补贴收入确认、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	2015E	2016E
营业收入(亿元)	65.63	73.28	84.27	101.12
增长比率(%)	16.53	11.64	15.00	20.00
净利润(亿元)	7.32	8.84	13.08	15.70
增长比率(%)	17.12	20.75	47.96	20.00
每股收益(元)	1.83	2.21	3.27	3.93
市盈率(倍)	71.11	58.89	39.80	33.11

### 市场数据 (2015-07-21)

收盘价 (元)	130.14
一年内最高/最低 (元)	141.22/26.15
沪深300 指数	4166.01
市净率 (倍)	9.52
流通市值 (亿元)	130.14

### 基础数据 (2015-03-30)

每股净资产 (元)	13.67
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

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大势：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。