

交通运输—航空

报告原因：首次报告

2015年8月4日

市场数据：2015年8月10日

收盘价（元）	116.47
一年内最高/最低（元）	151.73/21.7
市净率	8.52
市盈率	48.3
流通A股市值（百万元）	11400

基础数据：2015年3月31日

每股净资产（元）	13.91
资产负债率%	54.82
总股本/流通A股（百万）	400/100
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究

分析师：孟令茹

执业证书编号：S0760511010011

电话：0351-8686978

邮箱：menglingru@sxzq.com

联系人：孟令茹

电话：0351-8686978

邮箱：sxzqyjzfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

春秋航空 (601021)

专注于低成本航空运输+迪士尼概念

评级：增持

公司研究/跟踪报告

盈利预测：单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013A	6,563.44	16.54	732.23	17.23%	2.44	12.97%	30.41	47.73
2014A	7,327.61	11.64	884.18	20.75%	2.95	14.78%	28.09	39.48
2015E	8,996.17	22.77	1385.38	56.69%	3.46	25.52%	28.05	33.63
2016E	11,308.41	25.70	1827.18	31.89%	4.57	26.27%	27.01	25.50

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **航空运输需求稳步增长，低成本航空需求潜力较大。**2014年我国民航客运周转量完成6333.30亿人公里，同比增长11.96%，其中国内航线增长10.90%，国际航线增长14.50%；中国低成本航空市场起步较晚，市场竞争程度相对较低，波音公司研究显示，低成本航空公司已经成为过去十多年航空业增长的主要动力，但是我国目前低成本航空市场份额仅8%左右，远低于全球低成本航空27.1%的市场份额。
- **国内低成本航空公司发展困境有望逐步缓解。**2014年中国民航局印发《民航局关于促进低成本航空发展的指导意见》为低成本航空公司的今后发展带来了福音，针对航油、航材及机场属于航空公司的刚性成本、低成本航空公司优质航线、航班资源不足等多项问题提出对策，为低成本航空公司的今后发展带来了福音，有序政策落实值得期待。
- **航空公司将继续受益于原油价格的相对低位稳定运行。**相关研究显示，随着美国页岩油、页岩气产量的增长，美国2014年进口原油进口27亿原油，创1993以来最低，同时不断降低对中东地区原油的进口量。与此同时，随着俄罗斯、加拿大等国家原油产量的增长，欧洲则增加了对俄罗斯、及西非地区原油进口量，随着世界原油贸易结构的变化，对以沙特为代表的中东国家以控制原油产量主导世界原油价格的历史已经过去，基于原油本身所具有的较小的消费弹性，加上美元加息临近，美元的逐步走强，以美元计价的原油价格中短期内将维持在目前水平上变动不大。
- **投资建议：增持评级，看好公司的成长空间。**预计公司2015-2016年公司营业收入分别为13.85亿元、18.27亿元，同比增速分别为56.69%-31.89%，每股收益分别为3.46元和4.57元，对应2015年8月3日PE分别为32.99倍和25.01倍，与其历史水平PE相比处于低位。基于二级市场尚不稳定，我们暂时不给予公司投资评级，但是公司依然存在几大看点：1、落实带薪休假制度有助于激发消费旅游需求，航空需求景气度望维持；2、国内低成本航空市场份额发展潜力较大；3、制约低成本航空业务发展的指导意见已颁布，未来细则有望逐步落实，作为国内唯一一家专注于低成本航空业务的上市公司，将会充分分享低成本航空市场的发展空间；4、根据公司机队引进计划，未来三年公司机队规模维持20%以上增长速度，带动客运量增长；5、作为以上海作为主要枢纽的航空公司，将受益于2016年迪士尼乐园项目开园。

一、公司简介及历史沿革

公司前身春秋航空有限公司成立于 2004 年 11 月，经过一系列股东增资、股东部分股权转让，2010 年公司变更为股份有限公司，2015 年 1 月 21 日在上海证券交易所上市，上海春秋国际旅行社（集团）有限公司 2015 年 1 季度末持有公司 63% 的股份，为公司的控股股东。公司为我国首批民营航空公司之一，主要从事国内、国际及港澳航空客货运输业务及航空运输业务相关服务，定位于低成本航空业务模式，并凭借价格优势吸引大量对价格较为敏感的自费旅客以及追求高性价比的商务旅客构成的细分市场。

二、公司财务状况良好，营业收入和净利润稳步增长

2012-2014 公司营业收入分别实现 56.31 亿元、65.63 亿元和 73.27 亿元，同比增速分别为 26.19%、16.54%和 11.64%；归属于母公司净利润分别实现 6.24 亿元、7.32 亿元和 8.84 亿元，同比增速分别为 29.26%、17.23%和 20.75%。公司将上海作为公司运营主要基地，公司经营的前十大航段基本布局在上海相关航线，将沈阳、石家庄设置为枢纽基地。公司的主要业务构成如下：

- **旅客运输业务构成公司主要的盈利来源，近两年来加快拓展国际航线。**公司客运业务收入占比一直维持在 94%左右的水平，2014 年公司客运业务收入达到 69.44 亿元，占公司营业收入比重的 94.77%。近年来随着公司航空客运收入基数的稳步增长，增速有所放缓。2012 年、2013 年和 2014 年公司营业收入同比增速分别为 27.49%、16.85%和 11.52%。顺应国家航空客运需求加快发展势头，公司近两年也加速布局国际业务，国际航线可用座公里数及国际旅客周转量占比稳步提升，2013-2014 年公司可用座公里数（ASK）所占比例分别达到 15.52%和 18.06%，旅客周转量占比分别达到 14.83%和 17.18%。2013-2014 年公司旅客运输业务毛利润占比分别达到 81.30%和 73.91%。
- **其他业务收入构成公司的重要来源，呈现加速增长势头。**提供差异化和个性化需求是低成本航空公司重要的发展方向，也是其运营的重要内容。区别于传统全服务航空公司的票价定位和服务内容，作为低成本航空公司，在向旅客提供更多票价选择的同时，将包含于全服务航空公司票价范围内的部分服务项目分离出来，并将选择权交给旅客是低成本航空公司运营的重要内容也是构成公司主要辅助收入来源的重要组成部分，如快速登机、有限选择座位、有偿提供机上餐饮，并提供更多的机供品购买选择等，其中，保险佣金、快速登机服务收入和机供品销售等构成了公司其他业务收入的主要组成部分。2014 年公司其他业务收入达到 2.87 亿元，占公司营业收入比重的 3.91%，2013-2014 年两年来其他业务毛利率分别达到 71.05%和 78.51%，盈利水平实现稳步增长，

且近两年来其他业务收入呈现出加速增长势头，2013-2014 年分别同比增长 11.88%和 26.59%，2013-2014 年该项业务毛利润占比分别为 17.26%和 19.68%的水平，构成公司利润的重要来源。

- **货运业务对公司业绩贡献较小，业务发展尚不稳定。**2014 年公司货运业务收入实现 9647 万元，占公司营业收入总额的 1.32%，且随着其他业务收入和客运收入的增长占比呈现不断回落的走势，尤其是 2014 年该项业务收入同比下降 12.43%。毛利率基本与客运业务持平，12.17%的水平，且该项业务毛利润占公司毛利润总额的 1.37%，对公司业绩贡献较小。尽管公司可用货邮吨公里呈现逐年增加走势，但是由于公司货邮周转量不足，平均货邮载运率不断下降，导致公司货运吨公里收益并不稳定，且 2014 年该项业务货运吨公里收益就同比下降 10.98%。

值得关注的是，2011 年以来公司的补贴收入在公司利润总额的比例一直维持在 50%以上的水平，与航线相关的补贴占比超过 42%，这些补贴主要来自公司与当地机场或政府的合作共赢中产生的航线补贴，补贴额度根据公司在特定航线的旅客运输量、投放飞机运力等确定给与公司定额或定量的补贴。公司获得航线相关补贴，有利于公司通过低价票价优势吸引大量乘客，使公司迅速扩大当地市场分额，获取区域市场优势地位，扩大品牌效应，形成公司在该航线的良性发展。

由于 2011 年以来的航线补贴主要来自于河北省政府/河北机场管理集团有限公司签订的相关合作协议，且石家庄相关航线旅客周转量占公司客运周转量总量的比例仅在 13%的水平（2014 年 6 月份数据），即使补贴取消或降低对公司大部分航线客运量的影响不大。况且与河北省政府/河北机场管理集团有限公司签订的相关合作协议虽已于 2014 年 3 月 26 日到期，但是为促进石家庄机场航线网络建设，加快低成本航空发展，积极推动京津冀民航协同发展，公司于 2015 年 4 月 21 日再次与河北机场管理集团有限公司签订《共同推进石家庄航空运输发展 2014 年-2016 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，公司每年依然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。上述补贴对公司未来业绩不会产生断崖式的负面影响。

表 1. 公司利润及补贴收入：百万元

指标	2,011 年	2,012 年	2,013 年	2,014 年
营业外收入	507.07	533.70	554.52	683.48
补贴收入	485.69	504.63	522.17	616.46
利润总额	651.94	842.58	987.01	1,215.86
补贴收入/利润总额	74.50%	59.89%	52.90%	50.70%
扣除补贴后的利润总额	166.25	337.96	464.84	599.39
补贴同比增速		3.90%	3.48%	18.06%

扣除补贴后的利润增速		103.28%	37.54%	28.95%
利润总额同比增速		29.24%	17.14%	23.19%

资料来源：公司公告

三、行业发展状况：航空运输需求稳步增长，低成本航空需求潜力较大

多指标显示航空运输需求稳步增长迹象明显，尤其是国际航线运输需求增长旺盛。研究表明人均可支配收入增长、旅游需求提升及航空运输需求成明显的正相关关系。近年来国内航空运输需求稳步增长，且国际航空运输需求增长明显，占比进一步提升。2014年我国民航客运量完成3.9亿人，同比增长10.65%，其中，国内航线增长10.07%，国际航线增长18.84%，2014年我国民航客运周转量完成6333.30亿人公里，同比增长11.96%，其中国内航线增长10.90%，国际航线增长14.50%。2015年前5个月航空运输也继续保持着良好的发展势头。

图1 民航客运周转量同比增速

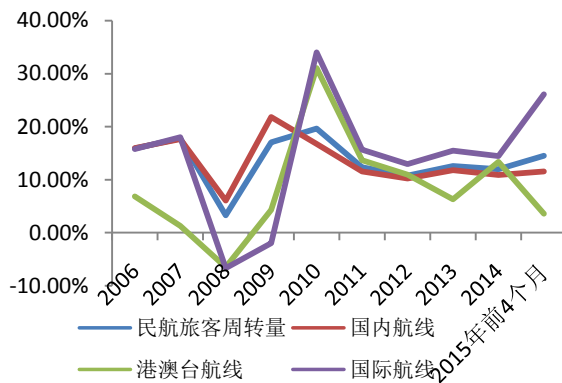
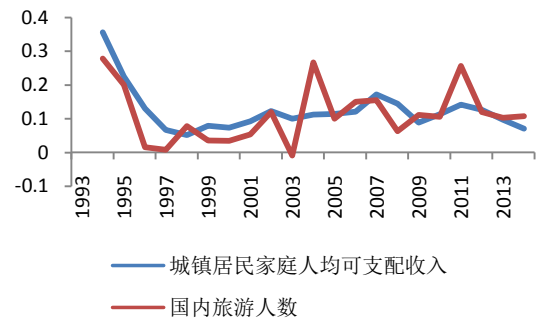


图2 城镇居民家庭人均可支配收入与国内旅游人数增速关系



资料来源：wind

资料来源：wind

中国低成本航空公司市场占比小，发展潜力较大。

国外欧美低成本航空公司运营模式已经相当成熟，典型的低成本航空公司经营模式与全服务航空公司经营模式在机队设置、舱位设置、飞机利用率、航线航班设置、机票销售和附赠服务内容等方面存在较大差异，具体比较如下：

表1. 低成本航空公司的经营模式

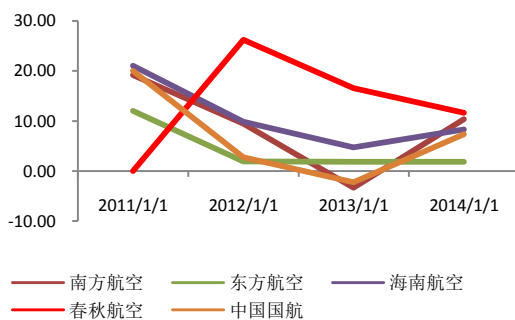
	低成本航空公司	全服务航空公司	低成本航空公司经营模式优势
机队设置	单一机型（通常是 A320 或 B737） 座椅密度较高（如 A320 机型设置 180 个座位）	多种机型 座椅密度较低	单一机型导致飞机采购、维修、航材采购和修理成本较低
仓位设置	单一舱位（不设公务舱和头等舱）；	一般分设头等舱、公务舱与经济舱	单位成本低，运行复杂程度低

飞机利用率	延长至凌晨和深夜起飞，提高日均飞行时间（平均飞机日利用率约 11 小时）； 多使用二线机场，周转速度快	通常利用早上 8 点至晚上 9 点的时刻，平均飞机日利用率约 9 小时； 使用航班密集的大机场，因此往返时间较长	利用率较高，摊薄单位固定成本。
航线网络	中短途、点对点直线航线；	以枢纽轮辐式航线为主	运行效率高，复杂程度低
机场选择	偏向选择二线机场起降，并与其开展积极合作；	大多选择国际、大型机场为枢纽起降	二线机场和低成本航站楼收费较低
机票销售	以网络直销为主	目前以代理、自主营业部销售为主	网上直销的销售费用较低
附赠服务	无附赠服务，额外服务需收取费用（如机供餐饮、座位挑选、快速登机）	无额外收费下提供机上餐饮、娱乐活动、座位挑选等	积极发展辅助收入

资料来源：公司招股说明书山西证券

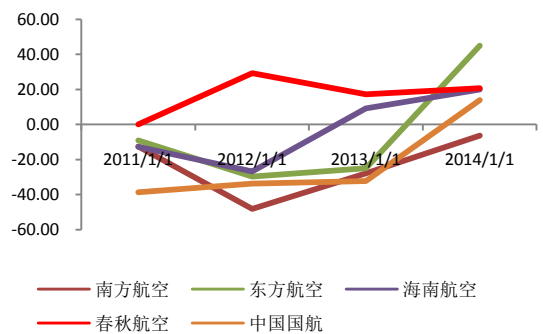
通过上述区别于全服务航空公司的商业模式，低成本航空公司可有效降低单位成本，使其在以低票价吸引乘客的同时获得较好的收益，并在经济周期低谷中体现出较强的抗风险能力。与全球低成本航空公司运营模式一样，春秋航空公司也是通过高客座率、高飞机日均飞行率、使用自主开发控制销售系统，放弃使用中国民航 GDS 预定系统等多种措施摊低单位客运成本，在此基础上通过将飞行服务本身所带的各种额外服务从票价中剥离，并将额外服务的选择权交予旅客为其提供不同于传统航空公司的差异化服务从而获取更多的辅助性收入。我们将春秋航空公司与国内传统网络全服务型航空公司的营业收入、净利润及期间费用率及净利润率等四项财务指标对比，明显可以看出，低成本航空公司表现出较强的抗风险能力、成本控制能力及较强的盈利能力。

图 3 公司营业收入增速较四大航空公司对比



资料来源：wind

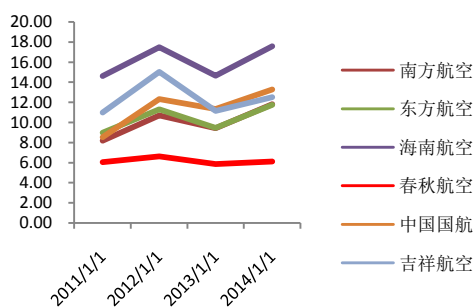
图 4 公司净利润增速较四大航空公司对比



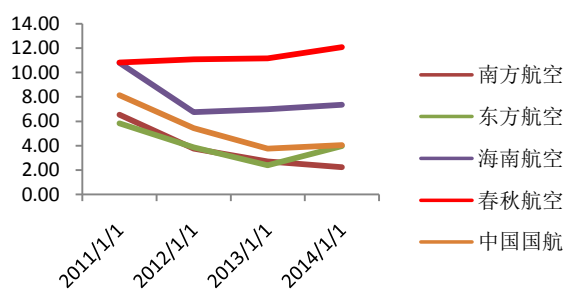
资料来源：wind

图 5. 公司三项期间费用率表现抢眼

图 6. 公司净利润率表现突出



资料来源: wind



资料来源: wind

中国低成本航空市场起步较晚,市场竞争程度相对较低。受制于政策等多方面约束,中国低成本航空公司起步较晚。2004年我国成立第一家低成本航空公司-春秋航空,发展至今,中国仅有低成本公司6家,其中2家还刚宣布转型,目前低成本公司机队占市场份额仅为3.1%,即使考虑转型中的公司,合计仅为5.1%。而目前存在的6家航空公司中,按照从业经验来看,春秋航空公司是从事低成本航空运输业务时间最早、资历最深的一家,这无疑成为公司未来参与国内低成本航空市场竞争的较有分量的筹码。

表 2. 截止 2014 年我国低成本航空公司发展情况

公司名称	母公司	主基地	机队数量	首航时间	独立成立/转型
春秋航空	春秋国旅	上海虹桥	46	2005	独立成立
中联航	东航集团	北京南苑	31	1984	2014 年转型
祥鹏航空	海航集团	昆明长水	22	2006	独立成立
西部航空	海航集团	重庆江北	17	2007	2013 年转型
瑞丽航空	景成集团	昆明长水	4	2014	独立成立
9 元航空	吉祥航空	广州白云	2	2014	独立成立

我国低成本航空运输市场份额较低,与国外存在较多差距。波音公司研究显示,低成本航空公司已经成为过去十多年航空业增长的主要动力,但是我国目前低成本航空市场份额仅 8%左右,远低于全球低成本航空 27.1%的市场份额。波音公司预测,亚洲低成本航空的运力未来 5 年还将增长两倍以上,十年后增长三倍以上。中国航空市场也正在进入竞争激烈的低成本时代,预计到 2020 年低成本运力份额提升至 15%左右,2025 年达到 20%,低成本航空市场依然存在 7%-12%的上升空间。

三、国内低成本航空公司发展困境有望逐步缓解

尽管民航十二五规划指出,十二五期间国家奖通过航线航班时刻等资源的支持,鼓励低成本航空公司逐步进入主要的干线运输市场,表明国家支持和鼓励低成本和航空公司发展的态度,但是目前国内低成本航空公司发展依然面临几项关键问题:

1、航空公司航油、航材及机场属于航空公司的刚性成本,且全部资源基本被

国有企业垄断，国内尚未布局低成本航站楼，导致低成本公司与传统公司在同一航站楼运营，不能简化流程，降低成本。

2、国有航空公司占据最好的航线和时刻资源，低成本航空公司发展多通过“捡漏航班”发展，可用优质资源严重不足。国内相对欠缺的发展环境是诸如春秋航空等低成本航空公司逐步拓展国际航线的一个重要原因之一。

3、飞行、机务、空管、签派等民航相关专业技术人员严重不足。仅飞行员需求一项，2015年时中国民航的缺口将达到1.8万名。目前在中国就职的外籍飞行员，仅机长就多达1300多人。

2014年中国民航局印发《民航局关于促进低成本航空发展的指导意见》为低成本航空公司的今后发展带来了福音，针对没有较多低成本航站楼问题，《意见》提出三项对策，包括研究制定低成本航站楼建设行业标准或建设指南；支持机场将老旧航站楼改造为低成本航站楼，或新建低成本航站楼；鼓励机场针对低成本航空运营需求建设完善相关配套设施，进一步简化旅客乘机流程。针对航线、航班时刻分配问题，《意见》提出将继续营造宽松的航线准入环境；改进航班时刻分配政策。此外《意见》还为低成本航空公司盈利空间提升也指出了较为明确的方向，如研究逐步放开特殊行李托运、快登记、选座等创新类收费项目的审批，支持低成本航空拓展差异化服务。同时，《意见》也指出了支持发展较好、安全基础扎实的航空公司快速壮大，国内发展较为成熟的春秋航空或将受益。

在此利好之下，2014年可以说成为低成本航空公司的发展元年，在这一年，国内新增多家低成本航空公司，包括国有航空公司子公司转型的低成本航空公司。

我们认为，随着上述指导意见的落实，相关具体方案的细化，国内低成本航空公司运营环境将逐步完善。

四、航空公司将继续受益于原油价格的低位运行

相关研究显示，随着美国页岩油、页岩气产量的增长，美国2014年进口原油进口27亿原油，创1993年以来最低，同时不断降低对中东地区原油的进口量。与此同时，随着俄罗斯、加拿大等国家原油产量的增长，欧洲则增加了对俄罗斯、及西非地区原油进口量，随着世界原油贸易结构的变化，对以沙特为代表的中东国家以控制原油产量主导世界原油价格的历史已经过去，基于原油本身所具有的较小的消费弹性，加上美元加息临近，美元的逐步走强，以美元计价的原油价格中短期内将维持在目前水平上变动不大。截止2015年8月6日，纽交所轻质原油期货结算价为44.66美元/桶，2015年以来原油价格均价为53.39美元/桶，较去年同期下降42.12%。由于航空公司燃油成本就达到公司主营业务成本40%的比例，为此，燃油价格相对低水平的维持，将使航空公司受益。

表3. 国内主要航空公司燃油成本占主业成本比例

	燃油成本：百万元		营业成本：百万元		燃油成本所占比例	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
东方航空	30,681	30,238	74,630	74,051	41.11%	40.83%
南方航空	35,538	37,728	85,925	93,985	41.36%	40.14%
中国航空	34,542	33,722	80,953	86,168	42.67%	39.14%
海南航空	10,987	10,933	25,052	25,730	43.86%	42.49%
春秋航空	2467.34	2601.24	5646.34	6183.19	43.70%	42.07%
燃油成本占比					42.54%	40.93%

资料来源：公司公告

五、加快布局国际航线，经营效果显现

顺应国际航线客运量快速增长发展走势，公司近两年加快航线布局。2013-2014 年公司国际及港澳台航线可用座公里同比增长 96.65% 和 29.58%，较国内航线分别高出 77.08 个百分点和 18.26 个百分点，营业收入同比增长 78.42% 和 36.66%，较国内航线分别高出 68.88 和 32.21 个百分点，受此支撑，公司港澳台航线及国际航线收入占比实现了较快幅度的增长，由 2013 年的 15.94% 提升至 23.03%。尤其是在国际航线布局上，公司于 2014 年 9 月和 10 月新增韩国、日本等东北亚市场航线，并不断加密布局。由于东北亚国际航线低成本航空公司竞争程度较低，国际及地区航线旅客周转量快速增长走势，且国际及地区航线客运人公里较国内航线高出 10%-20% 的收益并且该收益水平呈现小幅上涨走势，为此，公司国际航线战略的加速布局，有助于稳步提升公司的盈利能力。

六、机队规模扩张助边际成本下降和盈利能力提升

基于公司超过 94% 以上的客座率，公司机队规模增速与公司客运周转量呈现明显正比例关系。作为低成本航空公司，未来公司将继续以空客 A320 系列单一机型为目标扩张机队。2014 年公司总共有 46 架飞机，根据公司机队发展计划，2015-2018 年公司机队有望净增加 50 架至 96 架。机队规模的快速扩张，公司主营业务收入有望加速增长。

表 4. 近年来公司机队结构及增长情况

	2011	2012	2013	2014
机队：架	28	32	39	46
同比增长		14.29%	21.88%	17.95%
其中购买飞机	5	10	12	12
融资租赁	2	2	2	4
经营租赁	21	20	25	30

资料来源：公司公告

表 5. 2015-2018 年公司机队扩张计划

	2015	2016	2017	2018	合计
飞机净增加（架）	10	12	14	14	50

资料来源:公司公告

七、辅助业务收入将进一步驱动公司业绩增长

作为国内低成本航空的先行者与开拓者，公司借鉴国外低成本航空公司经验，充分挖掘与核心客运业务相关的辅助业务潜力。目前公司辅助业务主要以机供品销售、逾重行李运输、快速登机 and 保险佣金等为核心内容，2014 年该项业务收入达到 4.15 亿元，收入占比为 5.66%，毛利率达到 85.13%，以辅助业务为核心的其他业务毛利润占比达到近 20%，经过公司对辅助业务的深入挖掘，公司单位旅客辅助业务收入已提升至 2014 年的 36.22 元。根据国外低成本航空公司发展经验，辅助业务发展潜力较大，并逐步发展成为增加收入和利润的重要途径。如瑞安航空，经过十年发展，其辅助收入占比从 2001 年的 11.2% 上升至 2013 年的 21.8%，成为该公司近十年收入和利润的主要增长驱动力之一，亚洲航空公司单位旅客收入按照人民币计算，也达到 80 元之上。而公司目前收入占比仅近 5.66% 的水平，较国外航空公司 16% 的增长空间。

八、盈利预测与投资建议

盈利预测基本假设如下：

- 1、纽约市场期货原油价格总体维持在 47-53 美元/桶水平，航空燃油价格基本维持在 4200 元-4500 元/吨水平。
- 2、2016 年迪士尼乐观开园，当年客座率提升至 95% 水平，随后小幅回落至 2014 年水平。
- 3、2014-2016 年河北省与春秋航空第二期合作补贴为原补贴的 30-40%。
- 4、公司国际航线客运人公里收益小幅增长。

投资建议：增持评级，看好公司的成长空间。基于以上预测，公司 2015-2016 年公司营业收入分别为 13.85 亿元、18.27 亿元，同比增速分别为 56.69%-31.89%，每股收益分别为 3.46 元和 4.57 元，对应 2015 年 8 月 3 日 PE 分别为 32.99 倍和 25.01 倍，与其历史水平 PE 相比处于低位。基于二级市场尚不稳定，我们暂时不给与公司投资评级，但是公司依然存在几大看点：1、落实带薪休假制度有助于激发消费旅游需求，航空需求景气度望维持；2、国内低成本航空市场份额发展潜力较大；3、制约低成本航空业务发展的指导意见已颁布，未来细则有望逐步落实，作为国内唯

一一家专注于低成本航空业务的上市公司，将会充分分享低成本航空市场的发展空间；4、根据公司机队引进计划，未来三年公司机队规模维持 20%以上增长速度，带动客运量增长；5、作为以上海作为主要枢纽的航空公司，将受益于 2016 年迪士尼乐园项目开园。

九、其他事项及投资风险

其他事项：公司于 2015 年 7 月 12 日发布股票增发预案，本次非公开发行的定价基准日为本公司第二届董事会第十二次会议决议公告日（2015 年 7 月 21 日），发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%，即 117.20 元/股，2015 年 8 月 10 日公司收盘价 116.47 元/股。

投资风险：美元加息预期，带来人民币贬值风险。迪士尼乐园开园客座率提升幅度低于预期。原油价格大幅波动风险。

表 6. 盈利预测表

简表:利润表(原始货币,百万元)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	4,463.06	5,631.72	6,563.44	7,327.61	8,996.17	11,308.41	13,513.87	16,050.18
营业收入	4,463.06	5,631.72	6,563.44	7,327.61	8,996.17	11,308.41	13,513.87	16,050.18
同比增速: %		26.19%	16.54%	11.64%	22.77%	25.70%	19.50%	18.77%
二、营业总成本	4,316.81	5,312.75	6,108.79	6,706.40	7,260.97	9,006.54	10,761.31	12,701.46
营业成本	3,900.47	4,917.40	5,711.94	6,244.82	6,700.20	8,337.13	9,990.06	11,815.53
营业税金及附加	147.19	22.81	13.60	15.24	32.94	41.41	49.48	58.77
销售费用	79.97	118.99	152.79	184.46	182.87	229.87	274.70	326.26
管理费用	129.87	140.24	149.44	163.47	202.49	254.54	304.18	361.27
财务费用	59.31	113.30	81.03	98.41	142.46	143.60	142.88	139.63
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00				
三、其他经营收益								
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00				
投资净收益	0.00	-9.81	-22.04	-80.74	-119.65	-89.74	-59.82	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00				
四、营业利润	146.25	309.16	432.61	540.47	1,615.55	2,212.13	2,692.74	3,348.72
加: 营业外收入	507.07	533.70	554.52	683.48	294.55	294.55	294.55	294.55
减: 营业外支出	1.38	0.27	0.12	8.09				
五、利润总额	651.94	842.58	987.01	1,215.86	1,910.11	2,506.68	2,987.29	3,643.28
同比增速: %		29.24%	17.14%	23.19%	57.10%	31.23%	19.17%	21.96%
减: 所得税	168.75	218.00	254.77	331.68	524.73	679.51	820.64	987.61
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00				
六、净利润	483.19	624.59	732.23	884.18	1,385.38	1,827.18	2,166.66	2,655.66
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00				
归属于母公司所有者的净利润	483.19	624.59	732.23	884.18	1,385.38	1,827.18	2,166.66	2,655.66
同比增速: %		29.26%	17.23%	20.75%	56.69%	31.89%	18.58%	22.57%
七、每股收益:								
(一)基本每股收益(元)	1.61	2.08	2.44	2.95	3.46	4.57	5.42	6.64
(二)稀释每股收益(元)	1.61	2.08	2.44	2.95	3.46	4.57	5.42	6.64

资料来源:wind 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20% 以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。