

票价水平坚挺，全线快速增长

■吉祥航空公布 2016 年一季报：报告期内实现营业收入 25.52 亿元 (+30.43%)，营业利润 5.06 亿元 (+48.16%)，归属于上市公司股东的净利润 4.54 亿元 (+70.42%)，实现每股收益 0.40 元。

■运力投放合理，全线快速增长。1Q2016 公司实现 RPK 54.1 亿客公里 (+31.54%)，其中国内航线 RPK 42.5 亿客公里 (+31.75%)，国际航线 RPK 10.5 亿客公里 (+35.69%)。1Q2016 共投放 ASK 62.5 亿座公里 (+30.98%)，其中国际运力投放占比约 20%，运力和需求匹配度高。总体客座率 86.5% (+0.51%)，维持高位。

■依托区位优势，票价水平坚挺。公司以上海航空枢纽港为核心，建立辐射全国及周边地区和国家的航线网络。16 年一季度收入同比增长 30.43%，与旅客周转量增速基本相当。经测算，在运力投放大幅增加的情况下，吉祥一季度票价水平同比下降不到 5%，优于行业平均水平，区位优势明显。

■九元表现不俗，期待扭亏为盈。14 年上半年吉祥控股设立(持股 79%)九元航空，着力打造以广州白云为枢纽的廉航品牌。16 年一季度九元实现净利润 172.78 万元，客座率约 9 成。目前九元拥有 7 架飞机，年底计划达到 10-11 架。随着机队规模的扩大，预计九元的经营效率将有所提升，16 年全年有望扭亏为盈。

■调整负债结构，降低风险敞口。面对人民币兑美元潜在的贬值风险，吉祥航空积极调整负债结构，美元负债占带息负债比例拟从 60% 下降至 30%，相应增加人民币及欧元负债。我们预计，汇率波动对吉祥的业绩影响将进一步降低。

■投资建议：预计公司 2016 年-2017 年 EPS 分别为 1.34 元、1.80 元，成长性突出；维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价为 33.41 元，相当于 2016 年 25x 动态市盈率。

■风险提示：宏观经济不佳，油价波动，人民币贬值等。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	6,646.9	8,158.2	10,605.7	13,734.4	17,717.4
净利润	427.7	1,047.3	1,519.5	2,039.9	2,650.5
每股收益(元)	0.43	0.97	1.34	1.80	2.33
每股净资产(元)	1.77	2.96	3.90	5.16	6.79

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	64.6	28.6	20.8	15.5	11.9
市净率(倍)	15.7	9.4	7.1	5.4	4.1
净利润率	6.4%	12.8%	14.3%	14.9%	15.0%
净资产收益率	21.3%	31.1%	34.3%	34.8%	34.4%
股息收益率	0.0%	1.1%	1.4%	1.9%	2.5%
ROIC	10.7%	22.3%	16.7%	21.8%	29.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**33.41 元**
股价 (2016-04-20) **26.98 元**

交易数据

总市值(百万元)	30,649.28
流通市值(百万元)	3,669.28
总股本(百万股)	1,136.00
流通股本(百万股)	136.00
12 个月价格区间	16.10/78.45 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.47	-0.36	29.62
绝对收益	5.06	-1.53	

姜明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080002
jiangming@essence.com.cn

胡光烽

huguang@essence.com.cn

相关报告

吉祥航空：15 年年报点评：2016-04-15
壁龛市场大赢家

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,646.9	8,158.2	10,605.7	13,734.4	17,717.4	成长性					
减:营业成本	5,404.2	6,038.8	7,742.2	10,026.1	13,005.4	营业收入增长率	12.1%	22.7%	30.0%	29.5%	29.0%
营业税费	8.0	17.6	21.2	27.5	36.4	营业利润增长率	30.9%	191.3%	59.5%	36.5%	32.7%
销售费用	436.6	436.3	525.1	625.5	736.6	净利润增长率	26.3%	144.9%	45.1%	34.2%	29.9%
管理费用	244.3	269.5	336.1	444.5	567.4	EBITDA 增长率	31.9%	109.6%	30.7%	28.3%	26.7%
财务费用	150.6	267.7	148.0	111.1	56.4	EBIT 增长率	44.9%	159.9%	39.8%	31.9%	29.2%
资产减值损失	7.9	-4.9	3.0	2.0	0.0	NOPLAT 增长率	37.6%	174.3%	39.7%	31.9%	29.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	31.9%	86.4%	1.1%	-5.8%	0.3%
投资和汇兑收益	-	17.7	5.9	7.9	10.5	净资产增长率	30.2%	63.4%	30.0%	30.8%	30.7%
营业利润	395.2	1,151.0	1,836.1	2,505.6	3,325.6	利润率					
加:营业外净收支	201.8	250.4	204.4	218.9	224.6	毛利率	18.7%	26.0%	27.0%	27.0%	26.6%
利润总额	597.0	1,401.5	2,040.5	2,724.5	3,550.2	营业利润率	5.9%	14.1%	17.3%	18.2%	18.8%
减:所得税	182.0	373.4	545.5	728.4	949.1	净利润率	6.4%	12.8%	14.3%	14.9%	15.0%
净利润	427.7	1,047.3	1,519.5	2,039.9	2,650.5	EBITDA/营业收入	12.3%	21.0%	21.1%	20.9%	20.5%
						EBIT/营业收入	8.2%	17.4%	18.7%	19.1%	19.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	227	209	179	132	97
						流动资产周转天数	-10	-12	-7	-4	-3
						流动营业资本周转天数	88	104	91	80	80
						应收账款周转天数	46	50	47	48	48
						存货周转天数	2	2	2	2	2
						总资产周转天数	385	471	443	343	279
						投资资本周转天数	223	295	297	224	169
						投资回报率					
						ROE	21.3%	31.1%	34.3%	34.8%	34.4%
						ROA	5.2%	7.7%	11.8%	14.8%	18.6%
						ROIC	10.7%	22.3%	16.7%	21.8%	29.9%
						费用率					
						销售费用率	6.6%	5.3%	5.0%	4.6%	4.2%
						管理费用率	3.7%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
						财务费用率	2.3%	3.3%	1.4%	0.8%	0.3%
						三费/营业收入	12.5%	11.9%	9.5%	8.6%	7.7%
						偿债能力					
						资产负债率	73.3%	74.2%	64.6%	56.2%	44.9%
						负债权益比	274.3%	287.1%	182.1%	128.3%	81.5%
						流动比率	0.67	0.44	0.38	0.52	0.78
						速动比率	0.65	0.44	0.37	0.51	0.76
						利息保障倍数	3.62	5.30	13.41	23.55	59.98
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.30	0.40	0.54	0.70
						分红比率	0.0%	32.5%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.0%	1.1%	1.4%	1.9%	2.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	415.0	1,028.1	1,519.5	2,039.9	2,650.5	EPS(元)	0.43	0.97	1.34	1.80	2.33
加:折旧和摊销	306.8	331.5	252.2	252.2	252.2	BVPS(元)	1.77	2.96	3.90	5.16	6.79
资产减值准备	7.9	-4.9	-	-	-	PE(X)	64.6	28.6	20.8	15.5	11.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.7	9.4	7.1	5.4	4.1
财务费用	138.5	279.0	148.0	111.1	56.4	P/FCF	99.7	55.2	-167.8	35.2	27.3
投资损失	-	-17.7	-5.9	-7.9	-10.5	P/S	4.7	3.9	3.0	2.3	1.8
少数股东损益	-12.7	-19.2	-24.6	-43.7	-49.4	EV/EBITDA	-	25.8	16.1	11.9	8.9
营运资金的变动	32.6	271.6	-122.7	270.2	-266.5	CAGR(%)	68.8%	36.3%	64.0%	68.8%	36.3%
经营活动产生现金流量	867.3	1,975.6	1,766.6	2,621.8	2,632.7	PEG	0.9	0.8	0.3	0.2	0.3
投资活动产生现金流量	-1,798.6	-4,677.1	13.0	6.5	9.1	ROIC/WACC	1.2	2.4	1.8	2.4	3.2
融资活动产生现金流量	1,044.7	3,245.4	-2,217.9	-2,378.0	-2,323.1	REP	-	2.1	2.3	1.7	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

姜明声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034