

高世梁

执业证书编号: S07305150300003

021-50588666-8022

gaosl@ccnew.com

成长性好、估值不贵

—吉祥航空(603885)年报季报点评

证券研究报告-公司点评

买入(调升)

发布日期: 2016年4月21日

报告关键要素:

公司披露15年年报和16年一季报。

事件:

- 吉祥航空(603885)披露15年年报和16年一季报;15年业绩增长144.87%。16年1季度业绩增长70.42%。

点评:

- **业绩优良。**15年公司实现营业收入81.58亿元,增长22.74%。净利润10.47亿元,增长144.87%。扣非后净利润8.42亿元,增长204.61%(非经常性损益主要为非航线类政府补助)。每股收益为0.92元。公司业绩增长主要因为航空市场需求旺盛、公司运力快速扩张以及低位油价带来的成本节约。15年公司航空客运毛利率为25.7%,增长7.22个百分点。其中国内航线毛利率为27.06%,增长5.86个百分点。国际航线毛利率为19.66%,增长19.24个百分点。

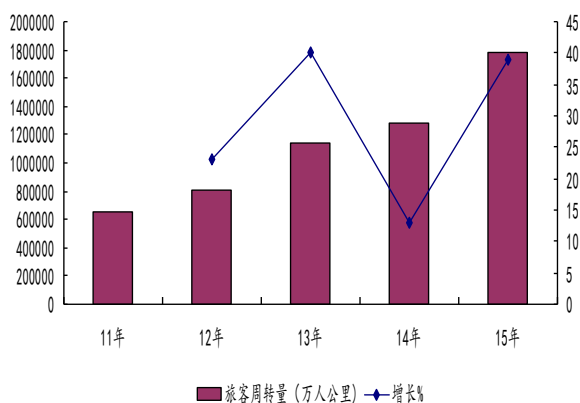
16年1季度公司营业收入25.52亿元,增长30.43%。净利润4.54亿元,增长70.42%。扣非后净利润3.57亿元,增长40.61%。每股收益为0.4元,业绩继续保持良好。

- **深耕上海市场、培育广州基地。**公司以上海为主运营基地,并培育广州新基地。通过旗下廉价航空九元航空的运营,成功实现双品牌双枢纽运行和高、中、低端旅客市场全覆盖。公司运营着超过七十条以上海为主运营基地始发国内、港澳台地区及周边国家航线,主要目的地均为省会城市、经济发达城市及旅游城市。公司88.23%的客运量由上海两个机场承担,15年公司在上海主运营基地市场占有率达到8.65%,相比12年市场占有率提高了1.92个百分点;公司控股子公司九元航空于15年初正式开航。九元航空以广州白云机场为主基地机场,以波音737系列飞机组建单一机型机队,现拥有7架波音B737系列飞机,运营着超过十条国内航线,开通通航城市13个,15年年报显示九元航空平均客座率达到89.57%。

- **业务量增速快,国内国际均衡发展。**公司以客运业务为主,15年旅客周转量为178.45亿人公里,同比增长38.86%,保持高速增长。在旅客周转量中,国内旅客周转量占比为82%,15年同比增长37.3%。国际旅客周转量得益于出境游热情和公司运力投放加速,同比增长了63.38%,占比也提高到了15.68%。和春秋航空相比,公司整体增速更快(春秋航空15年旅客吞吐量增长了21.38%),且更注重国内市场和国际市场的均衡发展(春秋航空15年国内旅客吞吐量只增长了1.16%)。

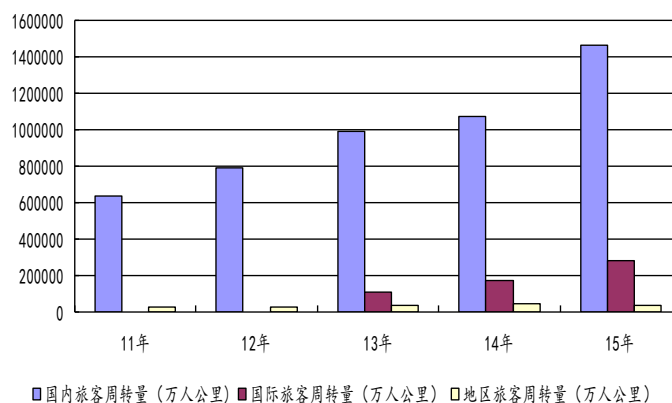
16年1季度公司旅客周转量增长31.76%,其中国内航线增长31.75%,国际航线增长35.69%,增速仍保持较快水平,领先同类公司,且国内和国际航线均衡发展。

图1：11-15年公司旅客周转量增长情况



资料来源：公司公告

图2：11-15年分航线旅客周转量情况

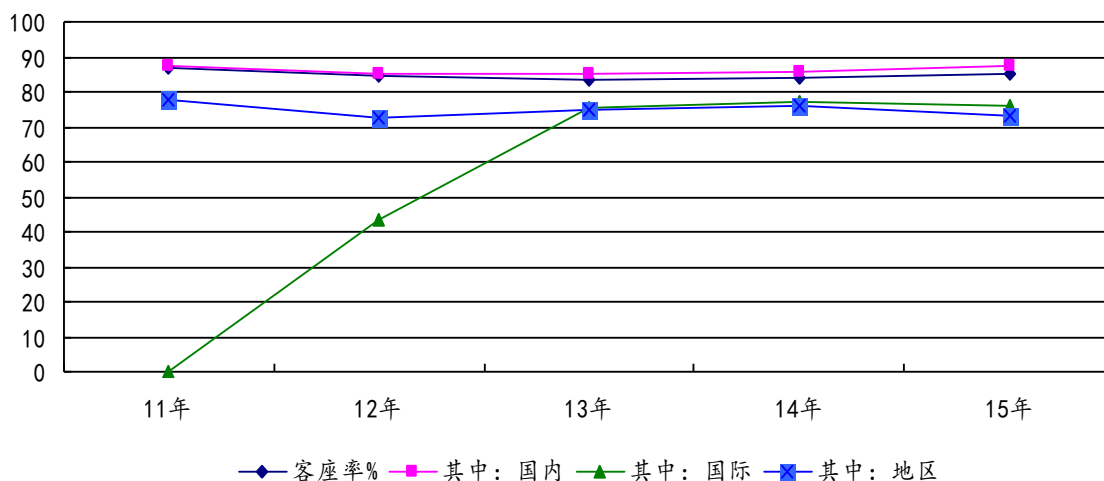


资料来源：公司公告

- **运力增长快，客座率保持稳中有升。**15年底公司拥有55架飞机（含九元航空），比14年底多了14架。可用座公里为209.51亿座公里，同比增长36.93%。其中国内航线增长34.15%，国际航线增长66.21%。16年公司计划将机队规模提高到70架，仍然保持快速增长。在运力大幅增长的同时，公司客座率保持稳中有升。15年整体客座率为85.17%，增长1.18个百分点。其中国内航线87.54%，增长2.01个百分点。国际航线76.06%，下降1.32个百分点。

16年一季度公司可用座公里增长30.98%，保持快速增长。客座率为86.51%，增长0.51%，稳中有升。

图3：公司历年客座率水平

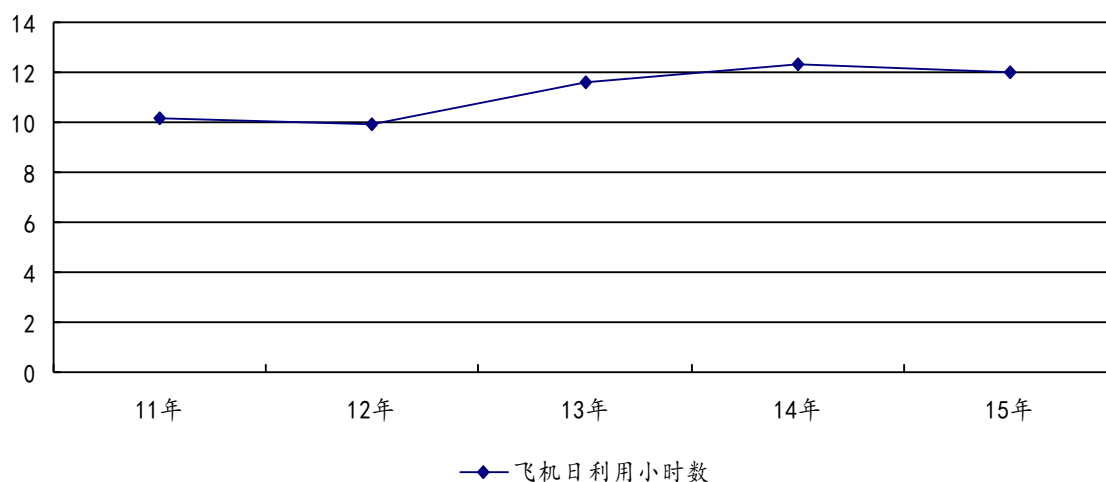


资料来源：公司公告

- **“领先服务品质、最优成本结构”的差异化竞争。**公司始终贯彻在成本优化的前提下，为客户提供超出预期的高性价比航空旅行体验的宗旨。公司采用单一年年轻化机型、多采用直飞航线优化成本。高客座率、高飞机日利用率提高运营效率。15年公司继续提升直销比率，销售费用率为5.35%，下

降1.22个百分点。管理费用在营业收入增长22.74%的情况下，只增长了10.31%，管理费用率为3.3%，下降0.38个百分点。基于成本的优势，公司提供略低于竞争对手的价格水平，且不降低服务品质，走出了差异化的发展道路。

图3：公司历年飞机日利用率水平



资料来源：公司公告

- **16年3月公司定增申请获证监会核准通过。**公司以不低于22.82元/股定增不超过15622.26万股募资35.65亿元用于购买4架A320系列飞机和3台备用发动机、2台飞行模拟机、偿还贷款和投资“淘旅行”休闲旅游平台项目。其中购买飞机有利于壮大现有A320机队规模，提高市场份额；偿还贷款可以降低负债比例并减少财务费用；而投资“淘旅行”休闲旅游平台项目，将使公司建立“机+X”休闲旅游电商平台，形成休闲旅游产业o2o布局，为旅客提供从值机到机舱到目的地的全链条服务，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），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。
- **航油和汇率敏感性均弱于三大航。**15年公司燃油成本为18.41亿元，下降19.24%，占总成本的30.49%。15年财务费用为2.68亿，增长77.73%，主要是发生汇兑损失1.36亿。公司航油和汇率敏感性弱于三大航空，业绩稳定性较强。
- **调升公司到“买入”的评级。**暂不考虑定增对业绩的影响，调整公司16年和17年每股收益1.25元和1.5元，对应动态市盈率为21.58倍和17.99倍。公司立足上海且分享2016年迪士尼盛宴，成长速度在行业内领先，定增拓展在线旅游业务。公司目前估值合理，调升到“买入”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

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(亿元)	66.47	81.58	101.98	122.37
增长比率(%)	12.10	22.74	25.00	20.00
净利润(亿元)	4.28	10.47	14.20	17.04
增长比率(%)	26.29	144.87	35.63	20
每股收益(元)	0.86	0.92	1.25	1.50
市盈率(倍)	31.37	29.32	21.58	17.99

市场数据 (2016-04-20)

收盘价(元)	26.98
一年内最高/最低(元)	78.45/21.25
沪深300指数	3181.03
市净率(倍)	8.03
流通市值(亿元)	36.69

基础数据 (2016-3-31)

每股净资产(元)	3.36
每股经营现金流(元)	0.45
毛利率(%)	29.78
净资产收益率(%)	12.64
资产负债率(%)	72.94
总股本/流通股(万股)	113600/13600
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、个人不得刊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。