

吉祥航空 (603885)

公司研究/简评报告

运力持续增长，补贴增厚收益

—2016 年报点评

简评报告/交通运输

2017 年 04 月 17 日

一、事件概述

2016 年实现营收 99.28 亿元(+21.70%)，归母净利 12.49 亿元(+19.47%)，扣非后归母净利 9.13 亿元(+8.42%)。每股 EPS 1.02 元。公司可用座公里同比增 23.08%，收入客公里同比增 23.83%，客座率 85.69%，增长 0.52 个百分点。飞机日利用率 10.98 小时，减少 1.1 小时。公司在运力增速、载运量增速、载运率增速、客座率等指标均处于行业领先地位。

二、分析与判断

➤ 各项补贴 3.66 亿元，同比增 81%

本期航线及政府专项补贴等收入合计 3.66 亿元，同比增 81%，是非经常性损益大幅增长的因素。由于公司新开拓航线位于二三线机场的占比较高，预计未来补贴收入任将维持高位。

➤ 加入星空“优选合作伙伴”，联盟效应增厚转机客流

在 2017 年，吉祥航空将正式成为星空联盟“优选合作伙伴”。星盟的远程航班运力巨大，预计将为吉祥航空带来可观转机客流，同时强化现有航空网络覆盖，增强其合作多样性，进一步促进远程航线建设，提升客运量和客座率。

➤ 17 年油价上涨或使利润承压

2016 年，公司航油成本为 19.18 亿元，占营业成本的比重为 24.78%，如果公司年度平均采购航油价格上涨或下降 5%，其它因素保持不变，则公司将减少或增加净利润约人民币 9,589 万元左右。2017 年 1 季度油价相对 2016 年涨幅明显，或使 2017 年业绩承压。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017 年油价对公司业绩增长造成一定压力。预计公司归母净利预测值分别为 12.88 亿元、16.75 亿元和 20.54 亿元，EPS 为 1.0、1.3 和 1.6，给予 26~29.9 元估值，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

油价、汇率大幅波动；航空安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	9,928	12,331	15,550	19,670
增长率（%）	21.7%	24.2%	26.1%	26.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,249	1,288	1,675	2,054
增长率（%）	19.3%	3.1%	30.0%	22.7%
每股收益（元）	0.97	1.00	1.30	1.60
PE（现价）	23.3	22.6	17.3	14.1
PB	3.8	3.3	2.7	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

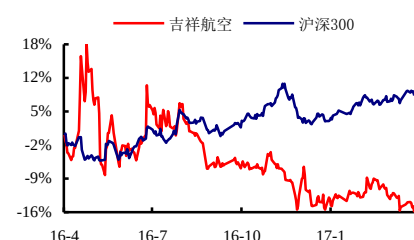
强烈推荐 维持评级

合理估值： 26—29.9 元

交易数据 2017-4-17

收盘价（元）	22.63
近 12 个月最高/最低	32.54/22.63
总股本（百万股）	1,284
流通股本（百万股）	215
流通股比例（%）	16.75
总市值（亿元）	290
流通市值（亿元）	49

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号： S0100515030001

电话： 010-85127532

邮箱： zhujinyan@mszq.com

研究助理：李师庆

执业证号： S0100115090009

电话： 010-85127892

邮箱： lishiqing@mszq.com

相关研究

1. 吉祥航空(603885):单季营收同比增 24%，财务费用下降
2. 吉祥航空(603885):运力提升助业绩增长，开发南京辅助基地
3. 吉祥航空（603885）定增顺利落地，融资助力扩张_定增点评_20160511

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	9,928	12,331	15,550	19,670
营业成本	7,740	9,865	12,284	15,540
营业税金及附加	19	12	16	20
销售费用	461	572	722	913
管理费用	312	388	489	618
EBIT	1,396	1,494	2,039	2,580
财务费用	180	223	282	356
资产减值损失	(2)	5	5	5
投资收益	(5)	(5)	0	0
营业利润	1,214	1,261	1,753	2,219
营业外收支	447	450	480	520
利润总额	1,661	1,711	2,233	2,739
所得税	411	423	558	685
净利润	1,250	1,288	1,675	2,054
归属于母公司净利润	1,249	1,288	1,675	2,054
EBITDA	1,879	1,990	2,533	3,078

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1689	1399	3813	6553
应收账款及票据	224	273	343	437
预付款项	224	192	262	361
存货	68	67	85	108
其他流动资产	473	473	473	473
流动资产合计	3773	3771	6719	10109
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7843	7843	7843	7843
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	13584	12488	11994	11496
资产合计	17357	16258	18713	21605
短期借款	2762	0	0	0
应付账款及票据	901	955	1180	1507
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	6081	3694	4475	5313
长期借款	2919	2919	2919	2919
其他长期负债	623	623	623	623
非流动负债合计	3541	3541	3541	3541
负债合计	9622	7236	8016	8854
股本	1284	1284	1284	1284
少数股东权益	107	107	107	107
股东权益合计	7735	9023	10697	12751
负债和股东权益合计	17357	16258	18713	21605

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	21.7%	24.2%	26.1%	26.5%
EBIT 增长率	0.0%	7.0%	36.5%	26.5%
净利润增长率	19.3%	3.1%	30.0%	22.7%
盈利能力				
毛利率	22.0%	20.0%	21.0%	21.0%
净利润率	12.6%	10.4%	10.8%	10.4%
总资产收益率 ROA	7.2%	7.9%	8.9%	9.5%
净资产收益率 ROE	16.4%	14.4%	15.8%	16.2%
偿债能力				
流动比率	0.6	1.0	1.5	1.9
速动比率	0.6	1.0	1.5	1.9
现金比率	0.3	0.4	0.9	1.2
资产负债率	0.6	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	8.2	8.0	8.0	8.1
存货周转天数	2.6	2.5	2.5	2.5
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.0	1.3	1.6
每股净资产	5.9	6.9	8.3	9.9
每股经营现金流	1.6	1.1	1.5	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.3	22.6	17.3	14.1
PB	3.8	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.1	15.9	11.5	8.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,250	1,288	1,675	2,054
折旧和摊销	481	501	499	503
营运资金变动	122	88	246	188
经营活动现金流	2,027	1,431	1,939	2,225
资本开支	3,457	(1,046)	(475)	(515)
投资	(92)	0	0	0
投资活动现金流	(3,569)	1,041	475	515
股权募资	3,342	0	0	0
债务募资	(683)	0	0	0
筹资活动现金流	2,108	(2,762)	0	0
现金净流量	567	(290)	2,414	2,740

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，五年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

李师庆，高级工程师，英国爱丁堡大学工学博士，于大型国有综合型能源企业工作三年，负责交通、能源等方向工程项目投资咨询工作。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。