

吉祥航空 (603885.SH) 航空机场

评级：买入 维持评级

公司点评

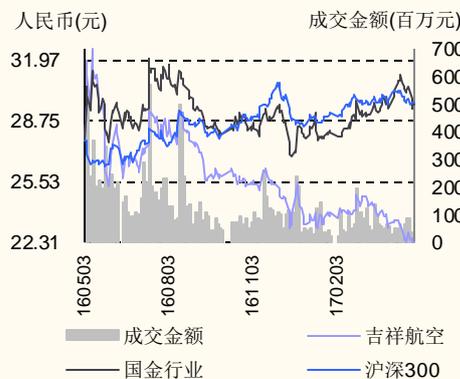
市场价格(人民币)：22.36元

营收维持高增长，顺应市场布局国内航线

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	215.00
总市值(百万元)	28,700.87
年内股价最高最低(元)	32.54/22.31
沪深300指数	3439.75
上证指数	3154.66



相关报告

- 《供需两旺格局持续，九元航空扭亏为盈-吉祥航空公司点评》，2017.4.18
- 《毛利率有所下滑，九元航空扭亏为盈-吉祥航空中报点评》，2016.8.28
- 《独立双品牌运营，因上海迪斯尼起飞-吉祥航空公司研究》，2016.5.5

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号：S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.922	0.973	0.935	0.940	1.147
每股净资产(元)	2.96	5.94	4.95	5.39	6.04
每股经营性现金流(元)	1.70	1.54	1.10	1.28	1.49
市盈率(倍)	37.06	23.94	23.91	23.78	19.50
行业优化市盈率(倍)	28.64	28.64	28.64	28.64	28.64
净利润增长率(%)	144.87%	19.27%	15.31%	17.29%	21.99%
净资产收益率(%)	31.12%	16.37%	16.18%	17.43%	18.98%
总股本(百万股)	1,136.00	1,283.58	1,540.30	1,797.01	1,797.01

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2017 年一季度实现营业收入 31.14 亿元，同比增长 22.0%；归属上市公司股东的净利润 4.20 亿元，同比减少 7.5%，基本每股收益 0.33 元。

经营分析

- 国内需求加速，营收维持高增长：**公司一季度整体运营数据维持 2016 年增速，RPK 为 66.3 亿人公里，同比增长 22.63%；但国内线和国际线增速差进一步拉大，国际线旅客回流至国内，国际线需求出现下降，一季度国内/国际 RPK 分别同增 31.2%/-7.5%。公司顺应市场变化，将部分运力调回国内，国内/国际 ASK 分别同增 29.1%/-7.1%。良好的供给调整，使得公司客座率同增 1.4pts，其中国内/国际分别同增 1.4pts/-0.3pts。得益于整体运量的上升，公司一季度营业收入增速持续高增长态势，同比增长 22.0%。
- 营业成本拖累业绩，期间费用率向好：**一季度，由于新增飞机及开通新航线，变动成本大幅增长，以及由于布伦特原油均价同比上涨 54%，造成航司燃油成本压力巨大，吉祥航空营业成本同增 36.7%，增速快于营收，毛利同减 12.6%，毛利率同减 8.5pts。不过公司期间费用率全线向好，管理费用和销售费用占营收比例分别下降 0.2pts 和 0.5pts；另外，由于一季度人民币汇率升值以及飞机持有方式变更，空客退回前期预付款，带来汇兑收益，财务费用录得-1305 万元。最终公司营业利润为 4.46 亿元，同比减少 11.8%。
- 公司积极扩充运力，加强国内航线布局：**公司一季度新引进 3 架 A320 系列飞机，使得公司运营该系列飞机增长到 62 架，整体运力得到进一步扩充，机队规模也更加完善。在扩充运力的同时，公司也积极完善航线布局。公司一季度包括所属子公司九元航空在内共开设 22 条新的航线，大部分集中在国内。考虑到当前国内市场发展势头良好，公司积极填充运力与新增航线将有望进一步提高市占率，伴随公商务出行需求增加，预计实现业绩增长。

投资建议

- 看好公司中高端定位，优质低价的差异化竞争策略，以及双品牌双枢纽模式，业绩弹性大，受汇率波动影响较小。子公司九元航空扭亏为盈，低成本发展空间广阔。由于公司 2016 年报计划 10 股转增 4 股，假设在年中执行，将摊薄每股收益，预测 2017-2019 年的 EPS 为 0.94 元、0.94 元、1.15 元，对应 PE 分别为 24 倍、24 倍、20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济放缓，油价和人民币大幅波动，民航运力供给超预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	6,647	8,158	9,928	11,993	14,699	18,048	货币资金	775	1,287	1,689	1,000	1,000	1,000
增长率		22.7%	21.7%	20.8%	22.6%	22.8%	应收款项	967	1,290	1,320	1,542	1,890	2,320
主营业务成本	-5,404	-6,039	-7,740	-9,270	-11,468	-14,124	存货	36	44	68	66	82	101
%销售收入	81.3%	74.0%	78.0%	77.3%	78.0%	78.3%	其他流动资产	148	160	697	729	795	875
毛利	1,243	2,119	2,188	2,723	3,230	3,924	流动资产	1,926	2,781	3,773	3,337	3,767	4,296
%销售收入	18.7%	26.0%	22.0%	22.7%	22.0%	21.7%	%总资产	24.3%	20.7%	21.7%	19.2%	20.8%	23.2%
营业税金及附加	-8	-18	-19	-24	-29	-36	长期投资	0	9	97	98	97	97
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定投资	5,503	9,762	12,819	13,437	13,790	13,797
营业费用	-437	-436	-461	-540	-661	-812	%总资产	69.4%	72.8%	73.9%	77.3%	76.3%	74.4%
%销售收入	6.6%	5.3%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	无形资产	448	556	624	509	418	345
管理费用	-244	-269	-312	-360	-441	-541	非流动资产	6,006	10,623	13,584	14,053	14,313	14,248
%销售收入	3.7%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	75.7%	79.3%	78.3%	80.8%	79.2%	76.8%
息税前利润 (EBIT)	554	1,396	1,396	1,799	2,099	2,534	资产总计	7,932	13,405	17,357	17,390	18,080	18,544
%销售收入	8.3%	17.1%	14.1%	15.0%	14.3%	14.0%	短期借款	1,570	4,409	3,788	3,133	2,489	1,127
财务费用	-151	-268	-180	-275	-244	-184	应付款项	1,016	1,410	1,749	1,778	2,191	2,695
%销售收入	2.3%	3.3%	1.8%	2.3%	1.7%	1.0%	其他流动负债	304	457	545	545	670	824
资产减值损失	-8	5	2	-2	-1	-1	流动负债	2,890	6,276	6,081	5,456	5,350	4,645
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2,255	2,981	2,919	2,919	2,919	2,920
投资收益	0	18	-5	5	5	5	其他长期负债	668	684	623	0	0	0
%税前利润	0.0%	1.3%	n.a	0.3%	0.2%	0.2%	负债	5,813	9,941	9,622	8,375	8,269	7,565
营业利润	395	1,151	1,214	1,527	1,859	2,355	普通股股东权益	2,005	3,365	7,628	8,904	9,694	10,857
营业利润率	5.9%	14.1%	12.2%	12.7%	12.6%	13.0%	少数股东权益	114	98	107	112	117	122
营业外收支	202	250	447	400	400	400	负债股东权益合计	7,932	13,405	17,357	17,390	18,080	18,544
税前利润	597	1,401	1,661	1,927	2,259	2,755	比率分析						
利润率	9.0%	17.2%	16.7%	16.1%	15.4%	15.3%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-182	-373	-411	-482	-565	-689	每股指标						
所得税率	30.5%	26.6%	24.7%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.855	0.922	0.973	0.935	0.940	1.147
净利润	415	1,028	1,250	1,445	1,694	2,066	每股净资产	4.010	2.962	5.943	4.955	5.395	6.042
少数股东损益	-13	-19	1	5	5	5	每股经营现金净流	1.662	1.704	1.536	1.102	1.283	1.493
归属于母公司的净利润	428	1,047	1,249	1,440	1,689	2,061	每股股利	0.120	0.600	0.500	0.500	0.500	0.500
净利率	6.4%	12.8%	12.6%	12.0%	11.5%	11.4%	回报率						
							净资产收益率	21.33%	31.12%	16.37%	16.18%	17.43%	18.98%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.39%	7.81%	7.20%	8.28%	9.34%	11.11%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	6.47%	9.44%	7.27%	8.96%	10.34%	12.65%
净利润	415	1,028	1,250	1,445	1,694	2,066	增长率						
非现金支出	278	287	426	591	653	699	主营业务收入增长率	12.10%	22.74%	21.70%	20.80%	22.56%	22.78%
非经营收益	118	284	174	-114	-150	-211	EBIT增长率	44.66%	152.14%	-0.01%	28.90%	16.63%	20.74%
营运资金变动	20	337	122	-224	108	128	净利润增长率	26.30%	144.87%	19.27%	15.31%	17.29%	21.99%
经营活动现金净流	831	1,936	1,972	1,698	2,305	2,682	总资产增长率	26.22%	68.99%	29.49%	0.19%	3.97%	2.56%
资本开支	-1,325	-4,638	-3,457	-655	-513	-233	资产管理能力						
投资	-473	-39	-92	-1	0	0	应收账款周转天数	8.0	7.8	8.2	7.0	7.0	7.0
其他	0	0	-20	5	5	5	存货周转天数	2.3	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
投资活动现金净流	-1,799	-4,677	-3,569	-651	-508	-228	应付账款周转天数	32.8	30.1	30.6	30.0	30.0	30.0
股权募资	600	760	3,342	513	0	0	固定资产周转天数	223.1	241.3	288.3	251.3	208.9	166.2
债权募资	920	3,053	-683	-1,278	-644	-1,361	偿债能力						
其他	-475	-565	-568	-971	-1,153	-1,093	净负债/股东权益	143.96%	176.24%	64.87%	56.03%	44.92%	27.75%
筹资活动现金净流	1,045	3,248	2,091	-1,735	-1,797	-2,454	EBIT利息保障倍数	3.7	5.2	7.8	6.5	8.6	13.8
现金净流量	77	507	494	-689	0	0	资产负债率	73.28%	74.16%	55.44%	48.16%	45.73%	40.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	12
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.08

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-01	买入	24.14	27.00~30.00
2	2016-04-15	买入	27.79	N/A
3	2016-05-05	买入	31.88	34.00~35.00
4	2016-08-28	买入	27.70	N/A
5	2017-04-18	买入	22.63	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD