中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

交运

2019 年 02 月 15 日

春秋航空（601021）

运能效率双增长、迎来新年开门红

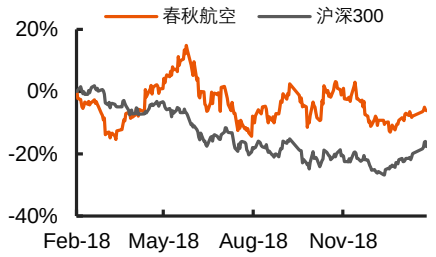
推荐（维持）

现价：32.89 元

主要数据

行业	交运
公司网址	www.ch.com
大股东/持股	上海春秋国际旅行社（集团）有限公司/54.97%
实际控制人	王正华
总股本(百万股)	917
流通 A 股(百万股)	916
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	301.57
流通 A 股市值(亿元)	301.42
每股净资产(元)	14.45
资产负债率(%)	49.30

行情走势图



相关研究报告

《春秋航空*601021*专注低成本航空模式，打造中国“西南航空”》 2019-01-22

证券分析师

王伟 投资咨询资格编号 S1060518080001
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

研究助理

张功 一般从业资格编号 S1060119010028
ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

2019年1月份，公司运送旅客173.5万人次，同比增长15.73%。

平安观点：

- **春运开启，飞机利用效率提升：**2019 年春运为期 40 天，自 1 月 21 日起至 3 月 1 日，其中 1 月份最后 10 天属于春运期间。与 2018 年 12 月份相比，1 月份公司没有新飞机引进，仍为 81 架客机，但可用座公里（ASK）提升 3.1%，表明公司对现有飞机的利用能力提升。与 2018 年 1 月份相比，公司 ASK 增长 11.4%，其中地区航线（港澳台）增幅最大，国际航线其次，分别为 18.2%和 14.9%。
- **国际和地区航线业绩猛增：**公司 1 月份旅客运输量环比和同比均实现增长，涨幅分别为 4.2%和 15.7%，高于运力增速。其中，国际和地区航线旅客数量同比增幅 28.4%和 27.7%，是近 3 年来的最高水平，表明公司对市场情况有较好的判断，在 1 月份及时增加运力迎合市场需求。
- **载运率、客座率指标回升：**较高的客运量增速显著提高了公司的载运率和客座率，1 月份两者分别为 85.3%和 90.2%，与 18 年 1 月份相比分别提高 3.4 和 3.6 个百分点，实现 2019 年的开门红。
- **投资建议：**我国低成本航空的市场份额有较大提升空间，春秋航空发展前景较好。维持业绩预测，预计公司 2018-2020 年归属母公司净利润分别为 14.59 亿元、16.23 亿元、18.11 亿元，预计 EPS 分别为 1.59 元、1.77 元、1.98 元，对应 PE 分别为 20.7、18.6 和 16.6。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）政策风险，政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险；2）油价、汇率等风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响；3）安全风险，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,429	10,971	13,193	15,262	18,360
YoY(%)	4.1	30.1	20.3	15.7	20.3
净利润(百万元)	950.5	1,262	1,459	1,623	1,811
YoY(%)	-28.4	32.7	15.6	11.2	11.6
毛利率(%)	12.8	12.1	12.7	12.4	12.1
净利率(%)	11.3	11.5	11.1	10.6	9.9
ROE(%)	13.0	14.9	11.0	11.0	11.1
EPS(摊薄/元)	1.04	1.38	1.59	1.77	1.98
P/E(倍)	31.7	23.9	20.7	18.6	16.6
P/B(倍)	4.1	3.6	2.3	2.0	1.8

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	6623	9932	9187	8960
现金	4269	7145	6069	5029
应收账款	85	170	125	230
其他应收款	1682	2043	2266	2918
预付账款	358	338	467	502
存货	93	99	124	145
其他流动资产	136	136	136	136
非流动资产	13979	15783	17352	20019
长期投资	21	34	47	60
固定资产	10691	12389	13966	16523
无形资产	66	66	66	67
其他非流动资产	3201	3294	3272	3368
资产总计	20602	25715	26539	28979
流动负债	5449	6281	6403	7704
短期借款	1641	2034	2034	2034
应付账款	426	472	571	688
其他流动负债	3382	3776	3798	4982
非流动负债	6689	6161	5403	4896
长期借款	5703	5174	4417	3910
其他非流动负债	987	987	987	987
负债合计	12139	12442	11806	12601
少数股东权益	0	0	0	0
股本	801	917	917	917
资本公积	1554	4937	4937	4937
留存收益	6121	7399	8824	10413
归属母公司股东权益	8464	13273	14733	16378
负债和股东权益	20602	25715	26539	28979

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2302	2732	2361	3362
净利润	1262	1459	1623	1811
折旧摊销	795	719	854	1022
财务费用	192	238	221	259
投资损失	15	3	4	5
营运资金变动	124	310	-344	259
其他经营现金流	-86	3	4	5
投资活动现金流	-2730	-2528	-2431	-3699
资本支出	2554	1743	1556	2654
长期投资	-13	-13	-13	-13
其他投资现金流	-190	-799	-888	-1059
筹资活动现金流	55	2672	-1007	-702
短期借款	436	393	0	0
长期借款	-449	-529	-757	-507
普通股增加	0	116	0	0
资本公积增加	5	3384	0	0
其他筹资现金流	63	-693	-250	-195
现金净增加额	-470	2876	-1076	-1040

利润表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10971	13193	15262	18360
营业成本	9638	11514	13362	16137
营业税金及附加	14	15	18	22
营业费用	298	369	437	525
管理费用	251	299	348	417
财务费用	192	238	221	259
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	-3	-4	-5
投资净收益	-15	-3	-4	-5
营业利润	1597	1876	2086	2337
营业外收入	55	55	55	55
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1651	1929	2139	2390
所得税	390	470	516	579
净利润	1262	1459	1623	1811
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1262	1459	1623	1811
EBITDA	2794	2768	3076	3506
EPS（元）	1.38	1.59	1.77	1.98

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	30.1	20.3	15.7	20.3
营业利润(%)	452.3	17.5	11.2	12.0
归属于母公司净利润(%)	32.7	15.6	11.2	11.6
获利能力				
毛利率(%)	12.1	12.7	12.4	12.1
净利率(%)	11.5	11.1	10.6	9.9
ROE(%)	14.9	11.0	11.0	11.1
ROIC(%)	8.3	6.8	7.1	7.5
偿债能力				
资产负债率(%)	58.9	48.4	44.5	43.5
净负债比率(%)	55.2	10.2	12.3	15.7
流动比率	1.2	1.6	1.4	1.2
速动比率	1.2	1.6	1.4	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	103.3	103.3	103.3	103.3
应付账款周转率	25.6	25.6	25.6	25.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.59	1.77	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.20	2.98	2.58	3.67
每股净资产(最新摊薄)	9.23	14.48	16.07	17.86
估值比率				
P/E	23.90	20.67	18.58	16.65
P/B	3.56	2.27	2.05	1.84
EV/EBITDA	12.8	11.7	10.7	9.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033