

春秋航空 (601021)

国际航线加大投入，单位收益明显提升

推荐 (维持)

现价: 41.81 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)	383.35
流通 A 股市值(亿元)	383.17
每股净资产(元)	14.53
资产负债率(%)	49.3

行情走势图



相关研究报告

《春秋航空*601021* 运能效率双增长、迎来新年开门红》 2019-02-15
 《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

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
YANJIAYUAN712@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:

公司发布2018年年度报告，全年实现营业收入131.14亿元，同比增长19.54%；归属于上市公司股东净利润15.02亿元，同比增长19.12%。公司分红预案：每10股现金分红2.00元（含税），共计约1.83亿元。

平安观点:

- **国际航线投入加大，旅客增长超过行业平均：**2018年在民航控总量背景下，公司每周定期航班达到2442班，同比增长11.51%；可用座公里(ASK)同比增长16.66%，其中国际航线增速最高达到20.25%。公司全年运输旅客1952万人次，同比增长13.71%，高于行业平均2.7个百分点，其中港澳台航线和国际航线旅客增速分别达到18.21%和16.64%，均明显高于国内航线旅客增速。
- **客座率略有下滑，但单位收益提升明显：**2018年公司平均客座率为89.01%，同比下降1.55个百分点，是近年来的最低值，主要原因是公司在年内进一步提升了平均票价，带来客座率下降的同时，客公里收入明显提升，公司平均客公里收入达到0.37元，同比增长7.06%，完全抵消客座率下降带来的影响。
- **非油成本控制出色，缓冲油价上涨影响：**2018年内航油价格上涨24.6%，但是由于飞机利用率提升2%以及管理效率提升，单位非油成本下降1.3%，有效抵消了油价提升的负面影响，公司全年单位营业成本为0.30元，较2017年同期仅上升5.3%。
- **投资建议：**油价和汇率对公司的负面影响已经逐步消退，长期来看，我们认为国内航空需求还将持续保持10%以上的增长，公司能够持续保持业绩增长的外部环境仍然存在。在供给持续紧张的格局下，公司平均票价水平还有上升空间，预计座公里收益将进一步提高。综合考虑上述因素，我们上调此前预测，预计公司2019年和2020年的归属母公司净利润从16.23

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,971	13,114	15,648	18,990	23,064
YoY(%)	30.1	19.5	19.3	21.4	21.5
净利润(百万元)	1,262	1,503	1,735	2,170	2,652
YoY(%)	32.7	19.1	15.4	25.1	22.2
毛利率(%)	12.1	9.7	11.5	12.6	13.8
净利率(%)	11.5	11.5	11.1	11.4	11.5
ROE(%)	14.9	11.3	11.7	12.9	13.7
EPS(摊薄/元)	1.38	1.64	1.89	2.37	2.89
P/E(倍)	30.4	25.5	22.1	17.7	14.5
P/B(倍)	4.5	2.9	2.6	2.3	2.0

亿元、18.11 亿元分别上调至 17.35 亿元、21.70 亿元，预计 2021 年归属母公司净利润为 26.52 亿元，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.89 元、2.37 元、2.89 元，对应 PE 分别为 22.1、17.7 和 14.5。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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	9141	7913	7518	6467
现金	4893	4316	1664	914
应收票据及应收账款	123	125	176	190
其他应收款	3422	2678	4725	4266
预付账款	425	509	624	752
存货	124	130	174	190
其他流动资产	155	155	155	155
非流动资产	17434	19765	22950	26705
长期投资	32	40	47	55
固定资产	10454	12980	16163	19901
无形资产	67	66	65	63
其他非流动资产	6881	6678	6675	6687
资产总计	26575	27677	30468	33172
流动负债	6936	6891	7969	8491
短期借款	2695	2695	2695	2695
应付票据及应付账款	600	600	838	885
其他流动负债	3641	3597	4436	4911
非流动负债	6314	5927	5657	5370
长期借款	5282	4895	4625	4338
其他非流动负债	1032	1032	1032	1032
负债合计	13251	12819	13626	13862
少数股东权益	0	0	0	0
股本	917	917	917	917
资本公积	4897	4897	4897	4897
留存收益	7453	8970	10868	13194
归属母公司股东权益	13325	14858	16842	19311
负债和股东权益	26575	27677	30468	33172

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2896	3389	1955	4696
净利润	1503	1735	2170	2652
折旧摊销	877	765	982	1248
财务费用	84	193	231	273
投资损失	21	18	20	19
营运资金变动	442	703	-1419	530
其他经营现金流	-31	-24	-28	-26
投资活动现金流	-5513	-3107	-4170	-5011
资本支出	3171	2322	3178	3748
长期投资	-862	-9	-7	-8
其他投资现金流	-3204	-794	-1000	-1271
筹资活动现金流	3148	-859	-436	-434
短期借款	1055	0	0	0
长期借款	-421	-387	-270	-287
普通股增加	116	0	0	0
资本公积增加	3344	0	0	0
其他筹资现金流	-946	-472	-166	-147
现金净增加额	581	-577	-2652	-750

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13114	15648	18990	23064
营业成本	11844	13845	16593	19892
营业税金及附加	15	17	23	27
营业费用	260	405	461	538
管理费用	202	331	388	461
研发费用	105	125	152	185
财务费用	84	193	231	273
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	1303	1485	1651	1744
公允价值变动收益	26	7	16	11
投资净收益	-21	-18	-20	-19
资产处置收益	7	18	12	15
营业利润	1918	2224	2802	3441
营业外收入	87	76	80	79
营业外支出	3	2	3	2
利润总额	2002	2298	2879	3517
所得税	499	563	710	865
净利润	1503	1735	2170	2652
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1503	1735	2170	2652
EBITDA	3245	3256	4092	5038
EPS (元)	1.64	1.89	2.37	2.89

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	19.5	19.3	21.4	21.5
营业利润(%)	20.1	15.9	26.0	22.8
归属于母公司净利润(%)	19.1	15.4	25.1	22.2
获利能力				
毛利率(%)	9.7	11.5	12.6	13.8
净利率(%)	11.5	11.1	11.4	11.5
ROE(%)	11.3	11.7	12.9	13.7
ROIC(%)	7.5	7.6	8.8	9.8
偿债能力				
资产负债率(%)	49.9	46.3	44.7	41.8
净负债比率(%)	40.8	37.2	48.3	46.0
流动比率	1.3	1.1	0.9	0.8
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	126.1	126.1	126.1	126.1
应付账款周转率	23.1	23.1	23.1	23.1
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.64	1.89	2.37	2.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	3.70	2.13	5.12
每股净资产(最新摊薄)	14.53	16.22	18.40	21.11
估值比率				
P/E	25.5	22.1	17.7	14.5
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.5	13.5	11.4	9.4

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：

此报告旨在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。



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
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