

公司点评

春秋航空 (601021)

交通运输 | 航空运输

运力投放叠加客座率上行，业绩较快增长

2019年08月30日

**评级** 谨慎推荐  
评级变动 首次  
**合理区间** 45.1-49.0 元

交易数据

当前价格 (元)	44.78
52 周价格区间 (元)	29.98-47.70
总市值 (百万)	41051.74
流通市值 (百万)	41039.20
总股本 (万股)	91674.27
流通股 (万股)	91646.27

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
春秋航空	-1.13	-1.15	31.2
航空运输	-7.9	-6.66	-0.76

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	109.71	131.14	152.78	174.93	196.80
净利润 (百万元)	12.62	15.03	17.96	20.75	23.50
每股收益 (元)	1.38	1.64	1.96	2.26	2.56
每股净资产 (元)	9.23	14.53	15.51	17.61	20.01
P/E	32.54	27.32	22.86	19.78	17.47
P/B	4.85	3.08	2.89	2.54	2.24

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件:** 春秋航空发布《2019 年度半年报》, 2019 年 H1 实现营收 71.49 亿元 (同比+12.9%), 实现归母净利润 8.54 亿元 (同比+17.5%)。
- **运力投放叠加客座率上行, 业绩较快增长:** 2019 年 H1 实现归母净利润 8.54 亿元 (同比+17.5%), 主要系运力投放、客座率上行、客公里收益增加所致。2019 年 H1, 公司总体可用座位公里同比上升 9.3%, 其中国内、国际和港澳台航线同比分别增长 8.9%、8.8%和 21.8%, 占比分别为 65.4%、31.1%和 3.5%, 国内外运力投放较为均衡。2019 年 H1, 公司旅客周转量、运输旅客量同比分别+12.2%、+13.0%; 2019 年 H1, 国内/国际/地区航线客公里收益同比变动+0.9%、-0.1%、+0.7%, 而国内/国际/地区客座率分别达 92.5% (同比+1.1pct)、90.1% (同比+4.9pct)、91.7% (同比+5.2pct), 综合客座率为 91.7% (同比+2.4pct)。
- **飞机利用率及油耗管理水平持续提升:** 2019 年 H1, 公司单位营业成本为 0.30 元 (同比+1.9%), 主要系: 1) 机场起降费标准上涨使单位起降费上升 13.0%; 2) 单位飞机及发动机租赁费上升 14.7%。扣除航油及起降费成本后, 2019 年 H1 单位营业成本同比-0.6%, 主要系飞机日利用率小时同比+0.7%和部分主要成本项目改善。2019 年 H1, 公司引进飞机均为 A320 NEO 机型飞机, 较上一代飞机大约能节省油耗 15%, 加之精细化管理, 2019 年 H1, 公司单位油耗同比-0.6%, 航油采购均价同比-0.9%, 综合单位油耗水平后, 单位航油成本达 0.096 元。
- **经营效益有望持续提升:** 2019 年 H1, 单位销售费用为 0.0060 元 (同比-21.7%), 单位管理费用为 0.0039 元 (同比-1.5%)。公司拟成立 2019 年员工持股计划, 该计划投资不超过 69.72 万股 (0.08%) 春秋航空股票, 参与对象不超过 166 名员工, 预计将改善公司经营。
- **投资建议:** 预计 2019-2021 年净利润分别为 17.96/20.75/23.50 亿元, EPS 分别为 1.96/2.26/2.56 元, 对应 PE 分别为 22.9/19.8/17.5X。国内航空中长期仍将较快增长, 低成本航空提升空间较大, 给予 23-25X 估值, 2019 年底合理区间在 45.1-49.0 元, 首次覆盖, 给予【谨慎推荐】评级。
- **风险提示:** 航线补贴下滑; 燃油成本上行; 人民币贬值; 景气度下滑。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438