

东方航空 (600115.SH)

航空运输行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 6.62元

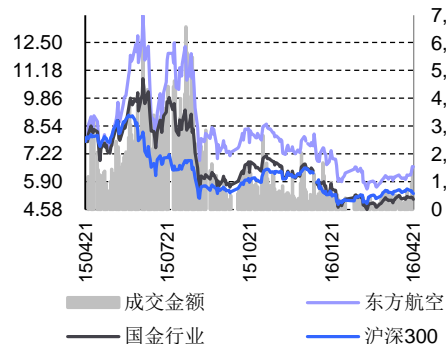
打通航空+旅游产业链, 携程承诺30亿元入股

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)	8,481.08
流通港股(百万股)	4,659.10
总市值(百万元)	86,987.98
年内股价最高最低(元)	13.79/5.56
沪深300指数	3160.60
上证指数	2952.89

人民币(元) 成交金额(百万元)



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.351	0.464	0.595	0.658
每股净资产(元)	2.19	2.67	3.33	3.93	4.59
每股经营性现金流(元)	0.97	1.85	1.34	1.40	1.48
市盈率(倍)	18.88	21.70	13.17	10.27	9.28
行业优化市盈率(倍)	56.53	75.17	58.97	58.97	58.97
净利润增长率(%)	41.33%	32.48%	32.31%	28.28%	10.63%
净资产收益率(%)	12.56%	13.11%	13.92%	15.15%	14.36%
总股本(百万股)	12,674.27	13,140.18	13,140.18	13,140.18	13,140.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告, 控股股东东航集团与携程本着优势互补、互利共赢的原则, 于2016年4月21日在上海签订了《战略合作框架协议》。

评论

- **推进业务合作, 打造航空+旅游的综合差旅服务产品:** 双方将集中发挥资源、渠道、研发、营销等优势集合效应, 在低成本出行、IT服务、电子商务等领域开展全方位合作, 通过IT及旅游产品研发、技术对接、业务整合等合作, 向市场提供更具竞争力的综合差旅服务产品。深度合作内容将涉及国际机票销售、运价搜索展示、平台供应商管理等多方面业务。
- **加强资本合作, 携程承诺以30亿元入股东航:** 携程承诺以30亿元参与认购东航股份非公开发行的A股股票, 并在非公开发行结束后12个月内, 携程将一次或分次增持东航股份股票, 若持有股份达到一定比例及满足一定条件, 将获得董事席位。并且双方将在适当时机研究相关公司相互持股的可行性, 以建立更加紧密的纽带关系, 未来还将探索在低成本航空(包括但不限于中国联航)、航空保险、IT和电子商务等方面开展股权合作。
- **航企与旅游电商合纵连横, 东航积极寻求发展机遇:** 从航空公司集体将旗舰店从去哪儿下架, 提升直销比例争夺流量入口, 去哪儿参与筹建航空公司, 到携程入股东航, 航企与OTA形成新的竞合关系。航企积极参股旅游电商, 2015年海航旅游以5亿美元投资途牛, 持有其约24.1%股份, 成为第一大股东。近期凯撒旅游等以9.33亿元投资航班管家, 凯撒旅游出资2.5亿元。而OTA亦有意渗透航空领域, 同程旅游在2015年年底, 就曾宣称计划未来建立同程航空, 目前将从虚拟航空试水。面对发展机遇, 东航积极布局。2015年7月, 东航引进同为天合联盟成员的美国达美航空成为战略投资者, 后者以4.5亿美元认购东航H股4.66亿股, 占总股本的3.55%, 双方通过战略联盟深化合作。当前东航拟定增150亿元, 发行价格不低于每股6.44元, 今年1月获证监会批准, 携程承诺参与定增, 将是有有力保障。

投资建议

- 公司与携程紧密合作, 将有力打通航空+旅游产业链, 定增的顺利完成也有更大保障。预计2016-2018年EPS为0.464元、0.595元和0.658元。

风险提示

- 经济放缓拖累民航需求, 人民币大幅贬值, 油价大幅反弹等。

相关报告

1. 《运力保持较快投放, Q1油价同比大降贡献业绩-东方航空公司点评》, 2016.4.14
2. 《汇兑损失拖累业绩, 迪斯尼长期利好-东方航空公司点评》, 2016.3.31
3. 《成本下降票价上升业绩创新高, 股价维持震荡-东方航空业绩点评》, 2015.8.17
4. 《股权联姻谋双赢, 浦东或成达美亚太新枢纽-东方航空公司点评》, 2015.7.28
5. 《一季报符合预期, 迪士尼和机队调整释放业绩-东方航空业绩点评》, 2015.4.30

戴亚雄

联系人
(8621)61038274
daiyaxiong@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	88,105	89,818	93,921	100,304	105,369	111,372	货币资金	2,378	1,393	9,115	23,234	36,872	56,085
增长率		1.9%	4.6%	6.8%	5.0%	5.7%	应收款项	5,631	7,027	7,748	8,519	8,949	9,459
主营业务成本	-80,350	-79,656	-77,156	-84,615	-90,315	-96,041	存货	2,305	2,259	2,056	2,318	2,474	2,631
%销售收入	91.2%	88.7%	82.1%	84.4%	85.7%	86.2%	其他流动资产	2,296	7,564	4,159	4,346	4,503	4,660
毛利	7,756	10,162	16,765	15,689	15,055	15,332	流动资产	12,610	18,243	23,078	38,418	52,798	72,836
%销售收入	8.8%	11.3%	17.9%	15.6%	14.3%	13.8%	%总资产	9.2%	11.2%	11.8%	18.8%	24.3%	31.0%
营业税金及附加	-306	-107	-178	-201	-211	-223	长期投资	1,908	2,024	2,807	2,807	2,807	2,807
%销售收入	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	109,029	129,654	154,408	158,794	158,039	155,345
营业费用	-5,910	-5,788	-6,136	-6,520	-6,744	-7,016	%总资产	79.1%	79.3%	78.9%	77.8%	72.6%	66.1%
%销售收入	6.7%	6.4%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%	无形资产	12,741	12,808	13,278	2,285	2,227	2,170
管理费用	-2,839	-2,451	-2,914	-3,009	-3,056	-3,118	非流动资产	125,167	145,299	172,631	165,586	164,793	162,062
%销售收入	3.2%	2.7%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%	%总资产	90.8%	88.8%	88.2%	81.2%	75.7%	69.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,299	1,816	7,537	5,960	5,045	4,974	资产总计	137,777	163,542	195,709	204,004	217,591	234,898
%销售收入	n.a	2.0%	8.0%	5.9%	4.8%	4.5%	短期借款	24,291	31,334	30,855	25,000	26,000	27,000
财务费用	440	-2,286	-7,269	-1,860	-1,100	-854	应付款项	15,232	15,004	15,734	16,565	17,646	18,743
%销售收入	-0.5%	2.5%	7.7%	1.9%	1.0%	0.8%	其他流动负债	13,558	14,789	27,795	29,237	30,623	32,029
资产减值损失	-184	-22	-228	0	0	0	流动负债	53,082	61,127	74,384	70,802	74,269	77,773
公允价值变动收益	18	11	6	0	0	0	%总资产	20,330	20,228	20,408	20,408	20,408	20,408
投资收益	68	142	239	200	180	160	其他长期负债	38,074	52,700	63,266	66,090	68,090	73,090
%税前利润	3.0%	3.4%	4.2%	2.7%	2.0%	1.6%	负债	111,486	134,055	158,058	157,300	162,767	171,271
营业利润	-956	-339	285	4,300	4,125	4,280	普通股股东权益	24,617	27,696	35,137	43,790	51,611	60,263
%营业收入	n.a	n.a	0.3%	4.3%	3.9%	3.8%	少数股东权益	1,674	1,791	2,514	2,914	3,214	3,364
营业外收支	3,262	4,520	5,453	3,000	5,000	5,500	负债股东权益合计	137,777	163,542	195,709	204,004	217,591	234,898
税前利润	2,306	4,181	5,738	7,300	9,125	9,780	比率分析						
利润率	2.6%	4.7%	6.1%	7.3%	8.7%	8.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-124	-573	-624	-803	-1,004	-978	每股指标						
所得税率	5.4%	13.7%	10.9%	11.0%	11.0%	10.0%	每股收益	0.194	0.274	0.351	0.464	0.595	0.658
净利润	2,181	3,608	5,114	6,497	8,121	8,802	每股净资产	1.942	2.185	2.674	3.333	3.928	4.586
少数股东损益	-280	130	506	400	300	150	每股经营现金净流	0.850	0.967	1.851	1.345	1.402	1.478
归属于母公司的净利润	2,461	3,478	4,608	6,097	7,821	8,652	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	2.8%	3.9%	4.9%	6.1%	7.4%	7.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.00%	12.56%	13.11%	13.92%	15.15%	14.36%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	1.79%	2.13%	2.35%	2.99%	3.59%	3.68%
净利润	2,096	3,547	5,047	6,497	8,121	8,802	投入资本收益率	-1.58%	1.72%	6.92%	5.29%	4.11%	3.76%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	8,897	9,757	11,079	11,185	12,223	13,061	主营业务收入增长率	2.96%	1.94%	4.57%	6.80%	5.05%	5.70%
非经营收益	-978	1,738	6,752	-1,062	-3,649	-4,129	EBIT 增长率	N/A	-239.80%	314.99%	-20.92%	-15.35%	-1.40%
营运资金变动	987	-2,790	1,443	1,053	1,723	1,680	净利润增长率	-28.25%	41.33%	32.48%	32.31%	28.28%	10.63%
经营活动现金净流	11,002	12,252	24,321	17,672	18,418	19,415	总资产增长率	13.90%	18.70%	19.67%	4.24%	6.66%	7.95%
资本开支	-18,527	-23,927	-28,005	-1,183	-6,410	-4,810	资产管理能力						
投资	-283	-84	-329	0	0	0	应收账款周转天数	13.4	15.0	13.1	12.0	12.0	12.0
其他	1,783	-22	534	200	180	160	存货周转天数	10.0	10.5	10.2	10.0	10.0	10.0
投资活动现金净流	-17,028	-24,033	-27,800	-983	-6,230	-4,650	应付账款周转天数	53.1	54.3	49.6	45.0	45.0	45.0
股权募资	3,978	0	2,855	0	0	0	固定资产周转天数	375.7	436.0	510.8	492.4	464.7	429.9
债权募资	5,962	16,374	17,681	-3,023	3,000	6,000	偿债能力						
其他	-4,236	-5,277	-9,336	453	-1,551	-1,551	净负债/股东权益	187.25%	205.02%	133.43%	64.80%	32.15%	-0.92%
筹资活动现金净流	5,704	11,097	11,200	-2,570	1,449	4,449	EBIT 利息保障倍数	3.0	0.8	1.0	3.2	4.6	5.8
现金净流量	-321	-684	7,721	14,119	13,637	19,214	资产负债率	80.92%	81.97%	80.76%	77.11%	74.80%	72.91%

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	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2014-07-08	增持	2.35	N/A
2	2014-09-01	增持	2.61	N/A
3	2015-03-30	增持	7.04	N/A
4	2015-04-30	买入	8.47	11.00~13.00
5	2015-07-28	买入	11.99	N/A
6	2015-08-17	增持	10.89	10.30~13.50
7	2016-03-31	增持	6.11	N/A
8	2016-04-14	增持	6.09	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