

中国东航(600115)

报告日期: 2023年08月30日

## Q2 扣汇亏损 12.05 亿元，静待盈利弹性释放

### ——中国东航 23H1 业绩点评

#### 投资要点

- 中国东航发布 23H1 业绩: 营业收入 494.25 亿元, 同比增加 155.37%, 实现归母净利润-62.49 亿元, 同比大幅减亏 (22H1 为-187.36 亿元)。其中 Q2, 营业收入 271.64 亿元, 同比增加 306.10%, 实现归母净利润-24.46 亿元, 亏幅同比大幅收窄 (22Q2 为-109.76 亿元)。

按照公司 23 中报口径, 我们测算人民币兑美元汇率每贬值 1%, 将导致公司净利润减少 2.41 亿元, 我们预计 Q2 人民币贬值产生的汇兑损失导致公司净利润减少约 12.41 亿元, 加回汇兑损失影响后, 预计公司 23Q2 归母净利润约-12.05 亿元。

- Q2 出行淡季不淡, 运力持续恢复、需求数据持续回暖

经营数据: 23H1, ASK、RPK、客座率同比 19H1 分别-23%、-32%、-9.2pct。

其中 Q2, ASK、RPK、客座率同比 19Q2 分别-8%、-19%、-10.1pct。

机队规模: 截至 2023 年 6 月 30 日, 机队规模 782 架, 当年净引进 4 架。

- 单位成本同比大幅改善: 23H1 单位 ASK 成本 0.47 元, 同比下降 39%, 同比 19H1 增加 21%,

其中 1) 公司 23H1 单位 ASK 航油成本 0.16 元, 同比下降 20%, 较 19H1 增加 29%;

2) 利用率提升有效摊薄非油成本: 公司 23H1 单位 ASK 非油成本 0.31 元, 同比下降 45%, 较 19H1 增加 17%

- 客收同比仍有大幅提升: 23H1 整体客公里收益为 0.60 元, 同比增加 9%, 较 19H1 增加 16%; 其中国内、国际、地区线分别为 0.58、0.77、0.82 元, 分别较 19H1 下降 0.2%、增加 87%、增加 20%。

- 盈利预测与投资建议

十四五期间行业运力供给增速确定性放缓, 未来需求恢复过程中有望出现明显供需错配, 公司业绩弹性有望充分释放, 预计 2023-2025 年归母净利润-36、141、168 亿元, 维持“增持”评级。

- 风险提示

需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 卢晓尧

luxiaoyao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 4.37
总市值(百万元)	97,412.97
总股本(百万股)	22,291.30

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q2 汇兑损失拖累下归母净利润-16.97 至-21.97 亿元》 2023.07.15
- 《23Q1 亏损收窄, 静待盈利弹性释放》 2023.04.28
- 《22 年亏损扩大至 374 亿元, 静待盈利弹性释放》 2023.04.02

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	46111	97114	125100	136367
(+/-) (%)	-31%	111%	29%	9%
归母净利润	-37386	-3646	14090	16836
(+/-) (%)	/	/	/	19%
每股收益(元)	-1.68	-0.16	0.63	0.76
P/E	/	-26.72	6.91	5.79

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	27413	32940	58037	89997
现金	17553	18490	44034	76483
交易性金融资产	72	84	80	79
应收账款	754	1342	1351	1206
其它应收款	0	1328	570	829
预付账款	311	228	289	341
存货	1626	2114	2253	2422
其他	7097	9354	9461	8637
<b>非流动资产</b>	258329	245070	236422	226406
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2716	2455	2477	2549
固定资产	85470	80145	72067	64355
无形资产	2530	2447	2414	2246
在建工程	17727	13541	9830	7918
其他	149886	146482	149634	149338
<b>资产总计</b>	285742	278010	294458	316404
<b>流动负债</b>	106446	99789	100824	105991
短期借款	49229	36270	41038	42179
应付款项	11570	14079	15363	16609
预收账款	14	27	32	38
其他	45633	49414	44391	47165
<b>非流动负债</b>	149195	152011	152387	151198
长期借款	38359	38359	38359	38359
其他	110836	113652	114028	112839
<b>负债合计</b>	255641	251800	253211	257189
少数股东权益	1021	776	1723	2855
归属母公司股东权益	29080	25434	39524	56360
<b>负债和股东权益</b>	285742	278010	294458	316404

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(6474)	26717	20667	34780
净利润	(39900)	(3891)	15038	17968
折旧摊销	9355	6307	6347	6319
财务费用	8344	9906	7005	7541
投资损失	190	190	190	190
营运资金变动	4218	8142	(4436)	2850
其它	11319	6063	(3476)	(87)
<b>投资活动现金流</b>	(7292)	3442	5222	3211
资本支出	2229	4169	6446	4281
长期投资	(580)	329	(26)	(92)
其他	(8941)	(1055)	(1198)	(978)
<b>筹资活动现金流</b>	18348	(29222)	(346)	(5541)
短期借款	11615	(12959)	4768	1141
长期借款	10208	0	0	0
其他	(3475)	(16263)	(5114)	(6682)
<b>现金净增加额</b>	4582	937	25543	32450

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	46111	97114	125100	136367
营业成本	74599	86558	98366	105137
营业税金及附加	208	412	550	598
营业费用	2253	3399	3753	4091
管理费用	3651	4661	3753	4091
研发费用	305	291	375	409
财务费用	8344	9906	7005	7541
资产减值损失	126	265	342	373
公允价值变动损益	(12)	(12)	(12)	(12)
投资净收益	(190)	(190)	(190)	(190)
其他经营收益	3433	4674	4390	4166
<b>营业利润</b>	(40144)	(3906)	15143	18092
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
<b>利润总额</b>	(40154)	(3916)	15133	18082
所得税	(254)	(25)	96	114
<b>净利润</b>	(39900)	(3891)	15038	17968
少数股东损益	(2514)	(245)	947	1132
<b>归属母公司净利润</b>	(37386)	(3646)	14090	16836
EBITDA	(26299)	9610	28324	30941
EPS (最新摊薄)	(1.68)	(0.16)	0.63	0.76

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-31.31%	110.61%	28.82%	9.01%
营业利润	-126.96%	90.27%	487.70%	19.47%
归属母公司净利润	-	-	-	19.48%
<b>获利能力</b>				
毛利率	-61.78%	10.87%	21.37%	22.90%
净利率	-86.53%	-4.01%	12.02%	13.18%
ROE	-87.96%	-12.95%	41.78%	33.52%
ROIC	-15.13%	1.54%	9.36%	9.71%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	89.47%	90.57%	85.99%	81.28%
净负债比率	47.71%	40.47%	42.67%	43.02%
流动比率	0.26	0.33	0.58	0.85
速动比率	0.24	0.31	0.55	0.83
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.16	0.34	0.44	0.45
应收账款周转率	53.37	81.83	69.46	64.88
应付账款周转率	6.74	7.19	7.11	7.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-1.68	-0.16	0.63	0.76
每股经营现金	-0.29	1.20	0.93	1.56
每股净资产	1.30	1.14	1.77	2.53
<b>估值比率</b>				
P/E	-2.61	-26.72	6.91	5.79
P/B	3.35	3.83	2.46	1.73
EV/EBITDA	-10.61	27.86	8.78	7.09

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>