

大陆与香港 — 消息快报

东方航空上半年净利润同比增长 26.11%

杜建平

在中国会计准则下, 2011 上半年东方航空(600115.SS/人民币 5.52; 0670.HK/港币 3.72, 持有)实现归属于母公司所有者净利润为 24.52 亿元人民币, 同比增长 26.11%。期内公司营业收入同比增长了 15.3%至 387.82 亿元人民币, 营业成本同比增长了 14.22%至 368.02 亿元人民币, 营业利润同比增长了 27.74%。公司业绩基本符合我们之前的预期, 我们暂时维持对公司 A 股 2011-13 年 0.504、0.391 和 0.408 元人民币的每股盈利预测, 以及 H 股 0.496、0.378 和 0.392 元人民币的每股盈利预测。公司目前 A 股和 H 股股价分别相当于 11 倍和 6.2 倍 2011 年市盈率, 股价比较有支撑。我们将在公司业绩发布会后再考虑修改我们的盈利预测和投资建议。

期内公司航空客运业务量价齐升, 旅客周转量同比增长了 13.62%, 其中国内航线在去年高基数基础上同比增长 10.46%, 国际航线则大幅增长 25.74%; 客座率达到 77.95%, 同比上升了 2.14 个百分点, 再加上燃油附加费收入, 带动客运收益率上升 8.33%。由于公司整合货运业务, 货邮周转量同比下降了 9.48%, 货运收益率则同比下降 6%。

期内营业成本同比上升 14.22%, 上升较快的项目包括: 航空油料支出达 133.77 亿元人民币, 同比增长 33.51%, 占运营成本的 41.29%, 主要是由于上半年公司航油消耗量同比增加约 6.05%及平均油价同比增长 25.89%所致; 餐食及供应品费用为 9.63 亿元, 同比增长 37.39%, 由于提升餐食品质及食品类物价指数上涨所致; 工资及津贴为 22.41 亿元, 同比增长 26.59%; 飞发修理及航空消耗件为 11.09 亿元, 同比增长 21.91%。

期内公司财务费用为-0.75 亿元, 去年同期为 6.37 亿元, 主要是由于美元兑人民币汇率持续下跌, 产生汇兑收益 8.176 亿元人民币(去年同期为 1.557 亿)。公司美元负债约为 400 亿人民币, 我们预计全年人民币对美元升值幅度可能达到 5%, 公司全年汇兑收益将可能达到 17.5 亿人民币。

图表 1.11 年上半年业绩摘要(A 股)

(人民币, 百万)	10 年上半年	11 年上半年	同比变动%
营业收入	33,636	38,782	15.30
总营业成本	(32,220)	(36,802)	14.22
营业费用	(27,579)	(32,394)	17.46
营业税及附加	(661)	(776)	17.43
销售费用	(2,301)	(2,547)	10.66
管理费用	(964)	(1,125)	16.79
财务费用	(637)	75	(111.83)
资产重估损失	(77)	(35)	(54.22)
公允价值变动收益	225	85	(61.92)
投资收益	26	63	147.69
营业利润	1,667	2,129	27.74
营业外收入	510	526	3.25
营业外支出	(9)	(12)	43.30
税前利润	2,168	2,643	21.92
税金	(48)	(122)	152.81
税后利润	2,119	2,521	18.94
少数股东损益	175	69	(60.59)
净利润	1,944	2,452	26.11
基本每股收益(元)	0.1764	0.2174	23.24

主要比率(%)

营业利润率	5.0	5.5
净利率	5.8	6.3
净资产收益率	19.15	14.59

资料来源: 公司数据

图表 2.11 年上半年业绩摘要(H 股)

(人民币, 百万)	10 年上半年	11 年上半年	同比变动%
收入	33,127	38,079	14.95
其他营业收入	317	379	19.55
营业支出			
飞机燃料	(10,019)	(13,377)	33.51
衍生工具公允价值变动收益	225	85	(61.92)
飞机起降费	(3,401)	(3,889)	14.33
折旧及摊销	(3,217)	(3,360)	4.45
工资薪金及福利	(3,505)	(4,194)	19.66
维修费	(1,993)	(1,853)	(7.03)
航空餐饮供应	(701)	(963)	37.39
飞机经营性租赁费	(1,917)	(1,935)	0.94
其他经营性租赁费	(258)	(315)	21.93
销售费用	(1,592)	(1,770)	11.17
民航基础设施建设基金	(614)	(655)	6.73
地面服务及其他费用	(182)	(247)	35.71
管理及其他费用	(3,730)	(3,716)	(0.35)
营业总成本	(30,904)	(36,188)	17.10
经营利润	2,541	2,271	(10.63)
应占联营公司利润	8	43	449.08
应占合营公司利润	14	15	11.41
财务收入	191	855	347.82
财务支出	(782)	(716)	(8.41)
税前利润	1,971	24,676	1151.76
所得税	(46)	(120)	161.43
税后利润	1,925	2,348	21.93
少数股东损益	165	68	(58.52)
净利润	1,761	2,279	29.46
基本及摊薄每股收益(元)	0.16	0.20	25.00
主要比率(%)			
营业利润率	7.67	5.96	
净利率	5.31	5.99	

资料来源: 公司数据

图表 3. 公司 2011 年上半年营业收入细分 (A 股)

(人民币, 百万)	10 年上半年	11 年上半年	同比变动%
主营业务收入	30,753.00	36,353.00	18.06
客运收入	26,371.00	32,432.00	22.98
国内航线	19,249.00	23,336.00	21.23
国际航线	5,689.00	7,566.00	32.98
地区航线	1,433.00	1,530.00	6.80
货运收入	4,241.00	3,610.00	(14.88)
其他	141.20	311.00	1.20
其他营业收入	3,024.00	2,429.00	(14.60)

资料来源: 公司数据

图表 4. 公司 2011 年上半年分航线收益水平

收益率	2010 上半年	2011 上半年	同比增长(%)
收入吨公里收益 (人民币元)	5.08	5.66	11.42
国内航线	5.98	6.68	11.71
国际航线	3.66	4.07	11.20
地区航线	7.31	7.54	3.15
客运人公里收益 (人民币元)	0.6	0.65	8.33
国内航线	0.61	0.66	8.20
国际航线	0.57	0.61	7.02
地区航线	0.76	0.8	5.24
货邮吨公里收益 (人民币元)	1.98	1.86	(6.06)
国内航线	1.3	1.44	10.77
国际航线	2.07	1.87	(9.66)
地区航线	4.54	4.19	(7.71)

资料来源: 公司数据

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371