第一创业 FIRST CAPITAL

2012 年 3 月 26 日

评级：审慎推荐　　行业名称 航空机场　　公司报告

证券研究报告
分析师　郭强　S1080510120010
联系人　张庆　S1080110120028
电　话：　0755-82485040
邮　件：　zhangqing2@fcsc.cn

东方航空(600115)

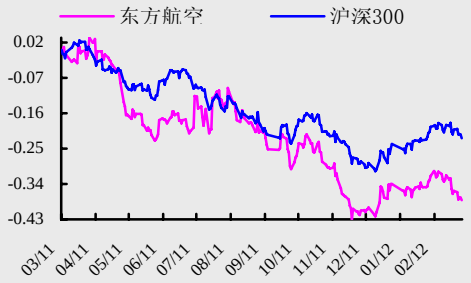
交易数据

上一日交易日股价（元）	3.92
总市值（百万元）	44,204
流通股本（百万股）	4,719
流通股比率（%）	41.85

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	20,437
每股净资产（元）	1.81
市净率（倍）	2.16
资产负债率（%）	80.27

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

摘要：

3 月 26 日东方航空公布 2011 年年报，2011 年公司实现营业总收入 839.7 亿元，同比增长 12%；净利 48.9 亿元，同比降低 9.2%，每股收益 0.43 元，同比降低 10.2%。

点评：

- **行业景气推升了公司营业收入。**2011 年东方航空旅客运输量增长 8.3%，客运收入增长 16.4%，今年由供需缺口推升的高票价和高客座率贡献了主要收入增幅，2011 年公司客座率达到 78.89%，同比去年提升了 0.91 个百分点。
- **燃油价格提升导致主营成本大幅提升。**公司 2011 年主营业务成本为人民币 704.5 亿元，比去年同期增长 16%，主要是由于航油成本上升所致。2011 年东航燃油共消耗 390 万吨，同比增长只有 6.2%，但燃油成本为 292.3 亿元，同比增长 35.3%。高企的油价拉低了毛利率水平，2011 年东航毛利率为 16%，比去年同期下降 3 个百分点。营业成本增长超出营业收入增长 7 亿元，占全年营业利润同比减少额的 55%。
- **公允价值收益缩水、资产减值计提以及营业税金的附加也对营业利润构成相当程度的削减。**由于原油期权合约大部分已交割，因此公允价值变动收益比上年缩水近 7.5 亿。因预计近期将出售飞机，“持有待售固定资产减值准备”部分今年计提 6.12 亿元，导致资产减值损失比上年增加 3.7 亿元。由于燃油附加费收入免营业税的优惠到 2010 年截止，因此公司营业税比上年多交 3.4 亿。尽管 2011 年因汇兑收入增加，财务费用同比降低 8 亿元，但这几项费用总共侵蚀掉东航收入 5.8 亿元。占全年营业利润同比减少额的 45%。
- **补贴收入大幅增长增厚 EPS。**公司 2011 年收到政府补贴 10.6 亿元，比去年同期增长 61.%，逾 4 亿元，增厚 EPS 近 0.03 元。
- **给予“审慎推荐”评级。**我们判断公司 2012 年外线运力投放将处于相对萎缩状态，因此对海外经济不振相对具有一定免疫能力，预计 2012-2013 年 EPS 分别为：0.38 和 0.50 元，对应 EPS 为 10.3 和 7.8 倍，给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示：国内外经济大幅下滑，油价巨幅波动。**

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583　FAX:0755-25831718
P.R.China:518028　www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788　FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号
TEL:021-68551658　FAX:021-68551281
P.R.China:200135