



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

交通运输：航空

杜建平

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120037  
(8610) 6622 9079  
jianping.du@bocichina.com

# 东方航空上半年净利润下降 幅度收窄至 59.4%

中国会计准则下，东方航空(600115.CH/人民币 3.41; 0670.HK/港币 2.39, 买入) 归属于母公司股东的净利润同比下降 59.4%至 9.95 亿元人民币，比 1 季度净利润降幅 73.7%大幅收窄，合每股收益 0.09 元。期内公司营业收入同比增长 4.18%，营业成本同比增长了 9.64%，销售和管理费用控制得当，但财务费用则大幅增加。公司业绩略好于我们之前的预期。下半年中的 7-10 月是航空客运的传统旺季，受益旅游休闲出行的拉动，整个行业供需面基本平衡，同时油价处于相对低位，公司有望取得更好的业绩。我们维持对公司的盈利预测及目标价，维持**买入**评级。但是由于市场对人民币对美元走势可能走弱的担忧，整个航空公司板块股价受到压制。未来股价走势可能更多受到人民币对美元汇率及油价走势影响。

图表 1. 东方航空 2012 上半年业绩摘要 (中国会计准则)

(人民币, 百万)	2011 上半年	2012 上半年	同比增长(%)
营业收入	38,782.15	40,402.78	4.18
客运收入	32,432.13	33,728.48	4.00
货运收入	3,609.95	4,010.37	11.09
其他主营收入	311.08	298.73	(3.97)
其他业务收入	2,429.01	2,365.20	(2.63)
营业成本	(32,393.81)	(35,516.66)	9.64
航空油料	(13,377.07)	(14,670.92)	9.67
飞机起降费及民航建设基金	(4,543.90)	(4,983.90)	9.68
餐食及供应品	(962.74)	(953.80)	(0.93)
飞发及高周件折旧	(3,021.56)	(3,267.42)	8.14
飞发修理及航空消耗件	(1,852.95)	(2,173.59)	17.30
飞机经营性租赁费	(1,934.63)	(2,067.13)	6.85
其他	(6,700.96)	(7,399.91)	10.43
营业税金及附加	(776.34)	(339.43)	(56.28)
销售费用	(2,546.70)	(2,471.76)	(2.94)
管理费用	(1,125.29)	(1,169.81)	3.96
财务(费用)/收入-净额	75.41	(1,021.38)	(1,454.52)
资产减值损失	(35.22)	21.02	(159.68)
加：公允价值变动损益	85.50	9.85	(88.48)
投资收益	63.47	65.55	3.27
其中：对联营和合营企业的投资收益	57.86	58.27	0.71
营业(亏损)/利润	2,129.17	(19.84)	(100.93)
加：营业外收入	526.14	1,099.48	108.97
减：营业外支出	(12.48)	(12.07)	(3.29)
利润总额	2,642.83	1,067.56	(59.61)
减：所得税费用	(122.07)	(178.83)	46.50
净利润	2,520.76	888.73	(64.74)
归属于母公司股东的净利润	2,451.73	995.11	(59.41)
少数股东损益	69.03	(106.38)	(254.10)
基本每股收益(人民币, 元)	0.2174	0.0882	(59.43)
<b>主要比率(%)</b>			
毛利率	16.47	12.09	
营业利润率	5.49	(0.05)	
净利率	6.32	2.46	

资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 2. 东方航空 2012 上半年业绩摘要 (国际会计准则)**

(人民币, 百万)	2011 上半年	2012 上半年	同比增长(%)
<b>收入</b>	<b>38,079</b>	<b>40,213</b>	<b>5.60</b>
其他营业收入	379	865	127.89
<b>营业支出</b>			
飞机燃料	(13,377)	(14,671)	9.67
衍生工具公允价值变动收益	85	10	(88.48)
飞机起降费	(3,889)	(4,308)	10.79
折旧及摊销	(3,360)	(3,633)	8.10
工资薪金及福利	(4,194)	(4,446)	6.01
维修费	(1,853)	(2,174)	17.30
航空餐饮供应	(963)	(954)	(0.93)
飞机经营性租赁费	(1,935)	(2,067)	6.85
其他经营性租赁费	(315)	(295)	(6.30)
销售费用	(1,770)	(1,720)	(2.79)
民航发展基金	(655)	(676)	3.10
地面服务及其他费用	(247)	(310)	25.75
管理及其他费用	(3,716)	(4,047)	8.88
<b>营业总成本</b>	<b>(36,188)</b>	<b>(39,290)</b>	<b>8.57</b>
<b>经营利润</b>	<b>2,271</b>	<b>1,788</b>	<b>(21.27)</b>
应占联营公司利润	43	40	(5.18)
应占合营公司利润	15	18	17.11
财务收入	37	97	159.13
财务支出	(716)	(847)	18.24
汇兑净(损失)/收益	818	(228)	(127.88)
<b>税前利润</b>	<b>2,468</b>	<b>868</b>	<b>(64.81)</b>
所得税	(120)	(175)	46.26
<b>税后利润</b>	<b>2,348</b>	<b>693</b>	<b>(70.49)</b>
少数股东损益	68	(114)	(266.80)
<b>净利润</b>	<b>2,279</b>	<b>807</b>	<b>(64.60)</b>
基本及摊薄每股收益(人民币, 元)	0.202	0.072	(64.60)
经营利润率	5.96	4.45	
净利率	5.99	2.01	

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

## 业绩要点:

### 1. 客运市场增速放缓, 整体平稳。

受宏观经济增速放缓影响, 客运需求增速出现下滑, 期内公司旅客周转量为 51,546.12 百万客公里, 同比增长 6.14%。但是行业表现整体平稳, 公司实现客运收入为人民币 337.28 亿元, 同比增长 4%, 公司加大对国际航线的运力投放, 国际航线旅客周转量和收入分别同比增长 9.81% 和 11.16%, 实现量价齐升。

**图表 3. 东方航空运输业务细分**

分业务	旅客周转量/货邮周转量			业务收入			单位收益水平
客运业务	(亿客公里)	同比(%)	占比(%)	(亿元人民币)	同比(%)	占比(%)	(元/客公里)
国内航线	359.09	5.18	69.66	237.6	1.82	70.45	0.662
国际航线	137.38	9.81	26.65	84.1	11.16	24.93	0.612
地区航线	18.99	(0.7)	3.68	15.58	1.83	4.62	0.820
客运业务小计	515.46	6.14	100.00	337.28	4	88.67*	0.654
货运业务	(亿吨公里)	同比(%)	占比(%)	(亿元人民币)	同比(%)	占比(%)	(元/吨公里)
货运业务合计	22.67	18	100	40.1	11.09	10.54*	1.769

资料来源：公司数据，中银国际研究

\*指客运业务和货运业务收入在主营业务收入中的占比

## 2. 货运业务出现亏损。

上半年全行业货运业务均处于筑底过程中，货运周转量同比下降 7.4%。期内公司完成货邮周转量为 2,267.02 百万吨公里，同比增长 18.00%；货运收入为人民币 40.10 亿元，同比增加 11.09%，货运收入水平下降，货运业务出现亏损。

## 3. “营改增” 对公司影响正面

自 2012 年 1 月 1 日起在上海地区进行的“营改增”试点中，公司涉及的单位包括股份公司上海本部、上海航空有限公司及中国货运航空有限公司。公司测算，“营改增”税收政策的执行对公司上半年财务数据的具体影响为：减少营业收入 19.02 亿元，减少营业成本 13.95 亿元，减少营业税费 5.61 亿元，减少销售和管理费用 0.17 亿元，总体增加利润总额 0.71 亿元。

## 4. 油价高企侵蚀业绩

期内公司航空油料支出达人民币 146.71 亿元，同比增长 9.67%，占运营成本的 41.31%。主要是由于上半年公司航油消耗量为 202.92 万吨，同比增加 5.99%，平均油价比去年同期上涨了 10.07%，对公司的业绩造成了较大的影响。

## 5. 汇兑收益大幅减少

上半年公司的财务费用 10.21 亿元（去年同期为收益 0.75 亿元），同比增加了 10.96 亿元，主要是由于受人民币汇率变化的影响（期内美元兑人民币汇率上涨 0.38%，上年同期则下跌 2.28%），公司本期汇兑净收益大幅减少。

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。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证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 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