

东方航空 (600115.SH) 航空运输行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

黄金香

分析师 SAC 执业编号: S1130511030022
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

马鹏清

联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

国内企稳，国际保持高增长

事件

东方航空 1 月 10 日公布 12 月经营数据，旅客周转量同比增长 9.7%，其中国内增长 6.7%，国际增长 17.6%；运力供给 ASK 同比增长 7.5%，整体客座率为 77.4%，其中国内 76.56%、国际 79.73%，同比分别提升 -0.41% 和 5.9%。

评论

国内航线需求增速仍较低，但已有所复苏：12 月公司国内航线旅客增速仍处于较低水平，同比增长为 6.7%，但同比增速比 11 月的同比增速提升了 2 个百分点左右，显示需求还是有所复苏。增速较低一方面由于 12 月份为淡季，而商务需求虽然在逐步复苏，但尚未复苏至强劲水平，另一方面和公司国内航线运力投放较低有很大关系，从这个角度上上，公司仍执行了控量保客座率和票价水平的措施。国内航线客座率同比下滑了 0.41 个百分点，下滑幅度较 10 月和 11 月有明显缩窄。

国际航线保持高速增长：与国内航线增速较低不同，公司国际航线继续保持高增长，ASK 投放同比增加 8.9%，而 RPK 增速高达 17.6%，一方面说明国际航线需求仍然比较旺盛，日本航线虽然有影响，但影响已经相对稳定并淡化，另一方面说明公司国际航线的竞争力也有所加强，一定程度上大幅降低了日本航线带来的影响。国际航线 RPK 增速也明显高于旅客量增速（11.4%），这说明公司加强了国际长航线的运力投放。需求的大幅增长带动公司国际航线客座率大幅上升，上升幅度达 5.9%，至 79.73%，已经是历史同期水平新高。我们认为公司国际航线客座率的大幅上升将明显减少公司在国际航线上的亏损，有利于公司业绩的提升。

公司货邮运力调整导致运输量有所下滑：在 11 月货邮需求出现显著回升之后，12 月货邮运输量出现了较为明显的下滑，同比下滑 8.1%，国内外货邮运输量增速较 11 月下降 8 个百分点左右，我们认为这主要与公司调整运力有关，公司正在进行货运业务的整合以及老旧货机的处理，当月公司国内国际可用货运吨公司同比分别下降 5.5%，8.1%，运力投入减少导致运输量有明显下降，我们认为这不代表经济出现明显下滑，实际上，运输量下滑的速度慢于运力收缩速度，尽管货邮运输量下降，但货运载运率依然回升 0.9 个百分点。

展望

需求展望：随着我国居民收入水平的提升，居民对机票的承受能力将明显加强，这将有望带动航空消费支出的显著增加，一旦经济企稳，消费升级仍将是行业快速增长的原动力，而且从经济周期来看，随着货币供给的增长，国内航空需求、特别是商务需求也有望逐步实现复苏，商务和旅游需求有望实现双重回升；我们认为公司国内和国际航线都将有望保持较快增长。

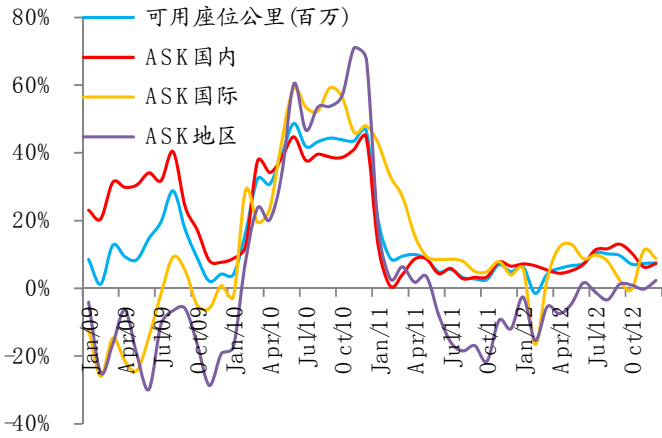
运力供给与景气展望：公司是最近几年引进飞机最多的航空公司，但是我们认为这主要由于公司目前在三大航中机型结构最为复杂、机龄最老，公司为了优化机型机构，引进较多的运力来替换原有的老旧飞机。整体上，我们认为公司国内国际航线的竞争力将会继续加强，随着行业逐步的供需改善，公司的景气也有望逐步上行。而且，我们仍然认为公司管理改善非常明显，清晰的战略将使公司未来在运营效率和效益上都有可能获得明显进步。

投资建议

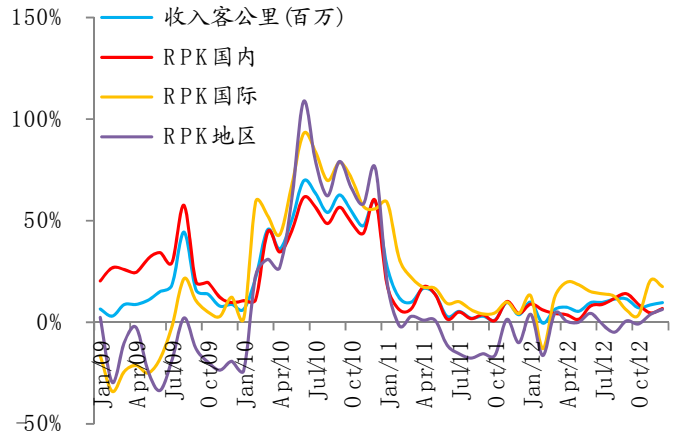
维持公司 12-13 年 EPS0.28 元、0.36 元的预测，分别对应目前 12.5X12PE，9.75X13PE，估值较低，且行业已经逐步进入复苏周期，业绩有望逐年明显改善，维持“增持”评级，其风险主要来自于钓鱼岛事件可能导致日本航线会受到影响。

公司主要经营数据

图表1: 09年以来公司ASK增速

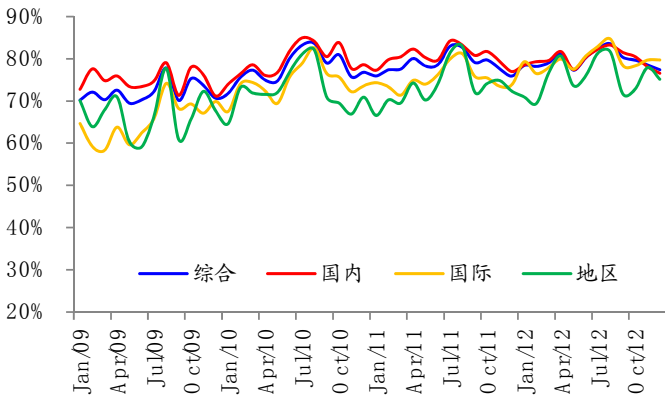


图表2: 09年以来公司RPK增速

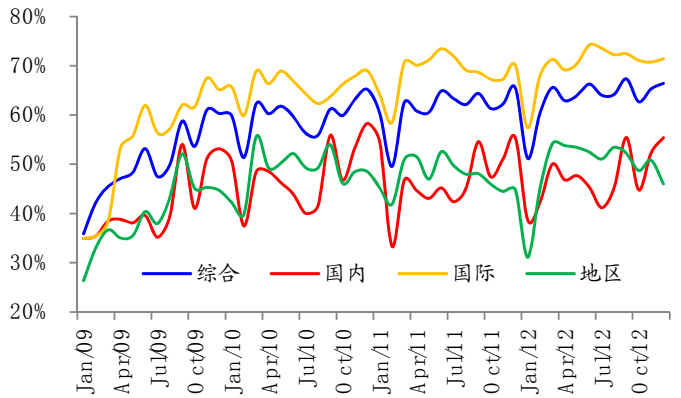


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表3: 公司国内、国际和地区客座率变化情况

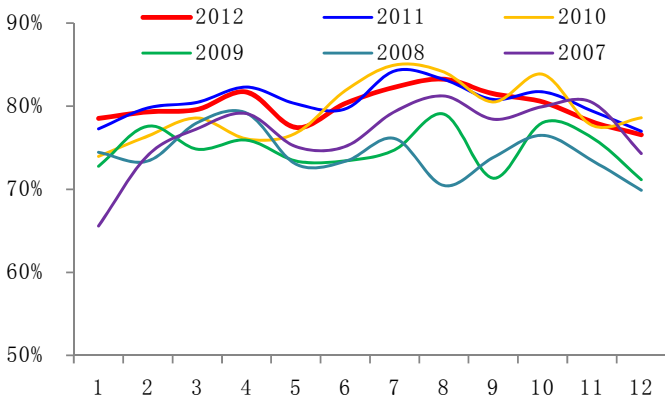


图表4: 公司货邮载运率的变化情况

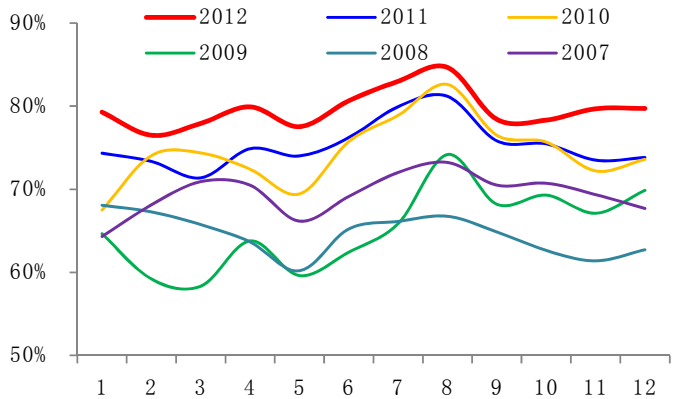


来源: 国金证券研究所

图表5: 公司各年度国内航线的客座率比较



图表6: 公司各年度的国际航线客座率比较



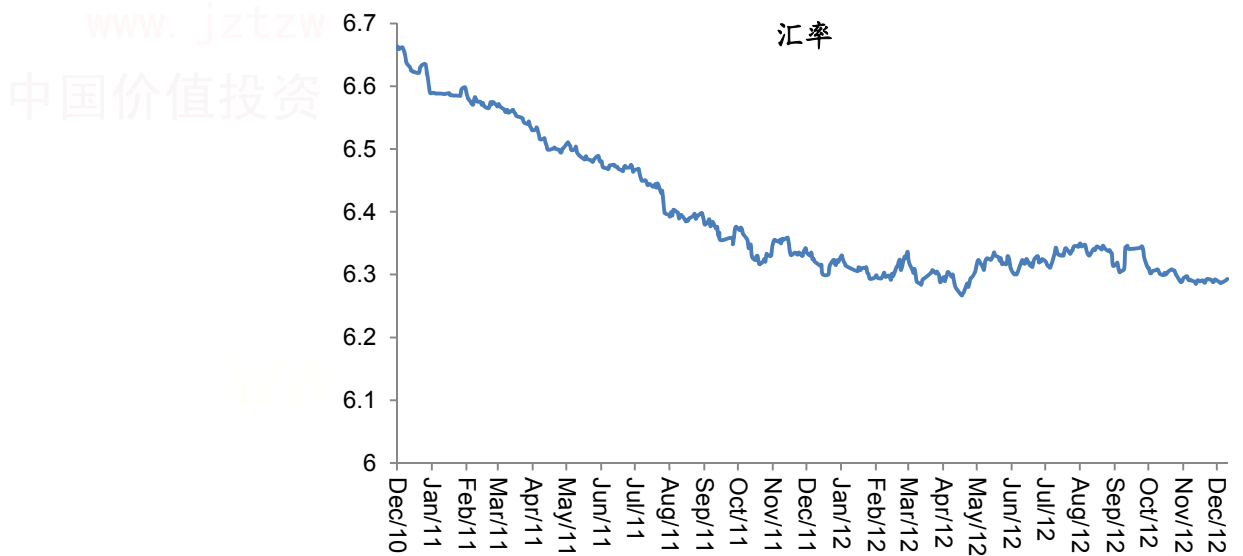
来源: 国金证券研究所

图表7: 燃油走势图



来源: 国金证券研究所

图表8: 汇率走势



来源: 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 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% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net