

## 东方航空 (600115.SH)

## 航空运输行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

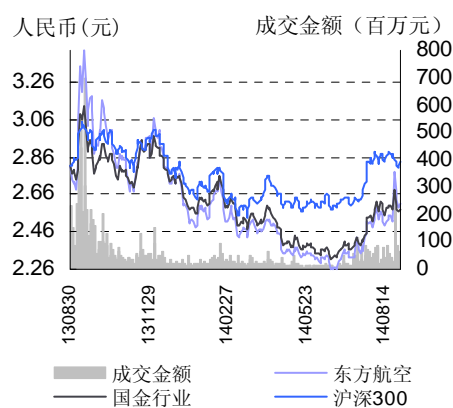
市价(人民币): 2.61元

## 航线补贴大增和外线收益提升推动业绩超预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	7,782.21
流通港股(百万股)	4,193.19
总市值(百万元)	33,079.84
年内股价最高最低(元)	3.43/2.26
沪深300指数	2338.29
上证指数	2217.20



## 相关报告

1. 《中联航转型低成本,东航双品牌运营值得期待》, 2014.7.8
2. 《业绩低于预期,收益水平结构性下滑》, 2014.3.27

吴彦丰 分析师 SAC 执业编号: S1130514080001  
(8621)60230251  
wuyanfeng@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.304	0.200	0.151	0.182	0.223
每股净资产(元)	2.07	2.04	2.19	2.35	2.57
每股经营性现金流(元)	1.12	0.85	0.98	1.03	1.15
市盈率(倍)	11.54	14.78	17.4	14.5	11.8
行业优化市盈率(倍)	40.35	30.32	28.51	28.51	28.51
净利润增长率(%)	-29.81%	-30.73%	-24.5%	20.5%	22.5%
净资产收益率(%)	14.67%	9.65%	6.8%	7.7%	8.7%
总股本(百万股)	11,276.54	12,674.27	12,674.27	12,674.27	12,674.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 东航上半年实现营收 425.9 亿元, 同比增长 2.7%, 实现归母净利润 0.14 亿元, 基本每股收益为 0.001 元, 同比下降 98%, 中报业绩超过我们预期

## 经营分析

- **航线补贴大增, 中报维持盈利:** 公司中报超预期仍保持盈利主要是由于航线补贴大幅增加。在公司执飞较多支线和政企合作航线, 民航局提高支线补贴标准和改变补贴发放时点的共同推动下上半年营业外收入超过 25 亿, 同比增加 13.5 亿元, 增幅居四大航之首。
- **汇兑收益拖累业绩, 二季度主业亏损扩大:** 由于本币大幅贬值, 公司上半年产生汇兑损失 6.6 亿元, 同比减少 18.3 亿。扣除投资收益、汇兑损益、营业外收支后的航空主业亏损 17 亿元, 同比基本持平。分季度来看, 由于二季度国内市场票价水平同比下跌, 公司 Q2 实现 EBIT -6.3 亿元, 亏损同比扩大 3.8 亿, 一季度为同比减亏 3.9 亿。
- **结构性调整提升外线收益水平, 货运经营转好, 但成本摊薄少, 综合毛利率持平:** 上半年公司收益品质最高的日韩航线运力分别增长 8% 和 16%, 均快于整体运力增长, 而低收益的东南亚航线运力则减少 13%, 高收益航线占比提升、低收益航线占比下降加上长航线经营情况的改善使公司外线座公里收益+2.3%, 其他三大航均为同比下降。同时, 公司货运改革初见成效, 单位货运收益同比下降 1.5%, 远好于行业水平, 中货航减亏 32%。但由于运力增长少对成本摊薄效用较小, 上半年扣除燃油后可用吨公里营业成本同比基本持平, 幅度低于国航及南航 3% 和 2% 的降幅。综合来看, 虽然外线和货运收益表现较好, 但受国内自营航收益水平降幅较大(-4%) 和成本摊薄较少影响, 综合毛利率为 7.8%, 同比基本持平。

## 盈利调整

- 我们维持 2014~2016 年 EPS 0.15 元, 0.18 元和 0.22 元的盈利预测, 对应的当前股价的 P/E 分别为 17.4X, 14.5X 和 11.8X, 估值水平在四大航中最高

## 投资建议

- 我们认为周期反弹、国际航线结构性改善和去年同期票价低基数将推动今年下半年航空公司主业和整体业绩同比明显改善。进入 9 月后低基数将使票价恢复上涨, 航空股也有望抓住这一旺季的尾巴在 9 月演绎一波尾声行情。公司受益迪士尼开园带来的增量客流和货运转型战略下跨境电商业务的大发展, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	1	1	9
中性	0	1	1	1	6
减持	0	0	0	0	0
评分	0	3.00	2.67	2.60	2.38

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-31	增持	3.40	N/A
2 2012-09-12	增持	3.46	N/A
3 2012-10-31	增持	3.47	N/A
4 2014-03-27	增持	2.48	N/A
5 2014-07-08	增持	2.36	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

**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为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。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD