

东方航空 (600115.SH) 航空运输业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

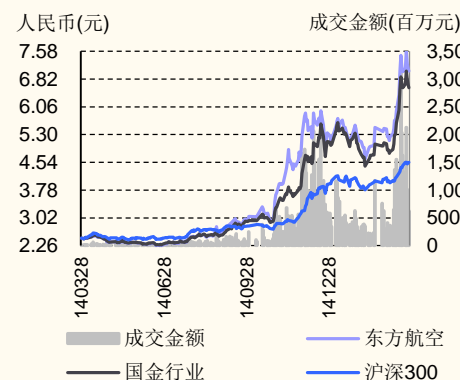
市场价格(人民币): 7.04元

一次性因素推升业绩, 航线补贴大幅增加

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)	89,226.85
年内股价最高最低(元)	7.58/2.26
沪深 300 指数	3971.70
上证指数	3691.10



相关报告

- 《航线补贴大增和外线收益提升推动业绩超预期》, 2014.9.1
- 《中联航转型低成本, 东航双品牌运营值得期待》, 2014.7.8

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.197	0.27	0.47	0.70	0.85
每股净资产(元)	2.04	2.19	2.65	3.35	4.2
每股经营性现金流(元)	0.85	0.97	1.01	1.11	1.21
市盈率(倍)	35.2	26.1	14.9	10.0	8.3
行业优化市盈率(倍)	30.32	28.51	28.51	28.51	28.51
净利润增长率(%)	-30.73%	43.8%	73.5%	49.4%	21.2%
净资产收益率(%)	9.65%	12.34%	17.66%	20.88%	20.2%
总股本(百万股)	12,674.27	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 14 年实现营收 897.5 亿元, 同比增长 1.97%, 实现归属于母公司所有者净利润 34.2 亿元, 同比增长 43.8%, 合 EPS 0.27 元, 业绩超过我们和市场的预期主要由于公司改变薪酬福利政策致当期人工成本降低

经营分析

- 机队结构深度调整, 运力增速明显放缓:** 14 年公司共退出 43 架飞机, 创近年来新高, 通过退出 A300, A340 和 CRJ 等机型公司进一步简化了机型种类, 降低维保费用和能耗, 通过退出一批经营租赁飞机降低了运营成本。14 年公司 ASK 仅增长 5.6%, 运力增速明显放缓。
- 薪酬政策变化大幅拉高业绩, 剔除后盈利 14 亿:** 薪酬政策变化影响到直接人工(约 20.4 亿)、销售费用(约 3 亿)和管理费用(约 2.3 亿), 三项合计影响归母净利润约 21.4 亿, 剔除后公司盈利约 13.8 亿
- 运营成本和财务费用上升吞噬利润:** 不考虑薪酬政策变化, 受飞机利用率下降和社保费用增加影响公司扣除燃油后的吨公里营业成本上升了 0.7%, 这导致运营成本增加。同时, 汇兑损失和短期借款大增也推高了财务费用吞噬公司利润。
- 收益水平略降, 航线补贴大增:** 公司 14 年座公里收益下降 2.7%, 好于行业水平。公司积极与地方政府合作开辟航线推动补贴收入大增近 50%, 弥补了收益端的下降

盈利调整

- 我们维持公司 15~17 年 EPS 0.47 元、0.7 元和 0.85 元的盈利预测, 对应当前股价的 PE 分别为 15X, 10X 和 8.3X, 给与“增持”的投资评级

投资建议

- 今年公司将继续进行机队调整, 优化机型结构。受日本和东南亚旅游市场需求回暖推动, 公司盈利将保持向上弹性, 关键仍在于提高飞机利用率及合理分配运力。随着 16 年迪士尼开园, 公司将在上海市场面临“量价齐升”的难得机遇, 加上成立电商子公司, 推行信息化战略和航空物流转型, 我们对公司的前景充满信心。

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

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	4
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	2.08

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-03-27	增持	2.51	N/A
2	2014-07-08	增持	2.35	N/A
3	2014-09-01	增持	2.61	N/A

来源：国金证券研究所



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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD