

方夏虹

执业证书编号：S0730511010006

021-50588666-8042

fangxh@ccnew.com

远期看迪士尼

—东方航空(600115)点评报告

证券研究报告-公司点评

买入(维持)

发布日期：2015年4月2日

报告关键要素：

享受航油成本下降的红利外，迪士尼是公司的又一大看点。

事件：

- **东方航空(600115) 14年净利润增长44.91%**，公司实现营业收入897.46亿元，同比增长1.86%，营业利润-4亿元，归属母公司净利润34.17亿，同比增长44.91%。每股收益0.27元。公司扣非后净利润为-2.3亿元，36.47亿非经常性损益中8.62亿主要为补贴收入，31.29亿为公司终止在职人员退休后福利产生的损益。

点评：

- **业务量小幅增长**。14年公司总周转量为16122.38百万吨公里，同比增长3.67%。市场份额约为22%，位居南航和国航之后列第三；旅客周转量为127749.87百万人公里，同比增长6.05%。其中国内、国际和地区航线增速接近；货邮周转量为4802.43百万吨公里，同比增长-1.13%。总体增速是三大航中最小的；15年前两个月，公司总周转量同比增长8.23%，旅客周转量同比增长5.63%，国际线和货运业务提速明显。
- **客座载运率和单位客公里收入明显企稳**。14年公司总载运率为71.53%，同比下降0.09个百分点。客座率为79.55%，同比上升0.34个百分点；单位客公里收入为0.604元，同比上升0.13%。由于公司14年运力投放慢于国航和南航，客座率、载运率和单位客公里收入均有明显企稳态势。
- **毛利率大幅提升。销售和管理费用率均有所下降**。14年公司毛利率为11.26%，同比提升2.54个百分点，主要是航油成本下降和公司终止在职人员退休后福利使空勤、机务和地服人员工资及津贴减少；14年公司销售费用率为6.45%，管理费用率为2.73%，分别下降0.26个百分点和0.5个百分点。财务费用率为2.32%，净汇兑损失为2.03亿元。人民币兑美元每贬值1%，影响每股收益0.045元。
- **油价下跌减轻成本压力，并对票价调节提供条件**。国际油价的下跌明显减轻公司的成本压力。14年公司航油成本为总成本的37.97%，根据敏感性测试，油价每下降100元/每吨将增加每股收益0.016元。此外，由于油价下行，加大公司调整票价的空间，再加上国内燃油附加费的取消，对于价格敏感性消费者来说，航空出行的吸引力明显加强。
- **受益于迪士尼带来的业务增量**。上海迪士尼预计将在16年上半年开业，将带来1500-2500万年客流量。公司以上海为枢纽基地，14年占虹桥和浦东的份额分别为49%和37%，迪士尼的开业将为公司带来稳定的业务增量。
- **维持公司“买入”的评级**。调高公司2015年和2016年每股收益为0.54元和0.61元，对应动态市盈率为13.44倍和11.90倍，考虑迪士尼的持续效应且公司估值处于合理区间，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示**：油价大幅上升；汇率波动。

### 盈利预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(亿元)	881.09	897.46	942.33	1064.84
增长比率(%)	1.97	1.86	5.00	13.00
净利润(亿元)	23.58	34.17	68.13	76.99
增长比率(%)	-25.85	44.91	99.38	13.00
每股收益(元)	0.19	0.27	0.54	0.61
市盈率(倍)	38.21	26.89	13.44	11.90

### 市场数据 (2015-04-01)

收盘价(元)	7.26
一年内最高/最低(元)	7.58/4.63
沪深300指数	4123.90
市净率(倍)	3.32
流通市值(亿元)	564.99

### 基础数据 (2014-12-31)

每股净资产(元)	2.19
每股经营现金流(元)	0.97
毛利率(%)	11.26
净资产收益率(%)	13.06
资产负债率(%)	81.97
总股本/流通股(万股)	126.7426/77.8221
B股/H股(万股)	/34.9432

### 个股相对沪深300指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。