

东方航空 (600115.SH) 航空运输行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

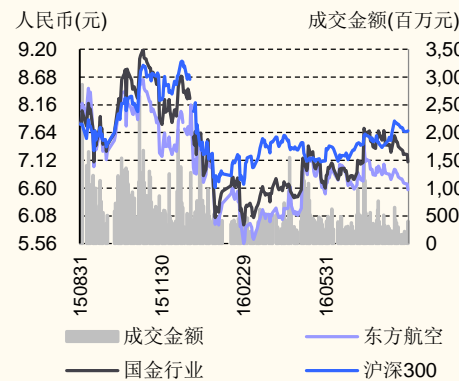
市场价格(人民币): 6.57元

运力维持较快投放, 客座率小幅上升

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)	8,481.08
流通港股(百万股)	4,659.10
总市值(百万元)	95,052.04
年内股价最高最低(元)	8.64/5.56
沪深 300 指数	3311.99
上证指数	3074.68



相关报告

- 《转型航空服务集成商, 油价低位助力业绩增长-东方航空公司研究》, 2016.5.28
- 《打通航空+旅游产业链, 携程承诺 30 亿元入股-东方航空公司点评》, 2016.4.21
- 《运力保持较快投放, Q1 油价同比大降贡献业绩-东方航空公司点评》, 2016.4.14
- 《汇兑损失拖累业绩, 迪斯尼长期利好-东方航空公司点评》, 2016.3.31

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.351	0.389	0.430	0.475
每股净资产(元)	2.19	2.67	3.09	3.52	3.99
每股经营性现金流(元)	0.97	1.85	1.30	1.35	1.40
市盈率(倍)	18.88	21.70	16.90	15.27	13.84
行业优化市盈率(倍)	56.53	75.17	58.97	58.97	58.97
净利润增长率(%)	41.33%	32.48%	22.06%	10.64%	10.39%
净资产收益率(%)	12.56%	13.11%	12.60%	12.23%	11.90%
总股本(百万股)	12,674.27	13,140.18	14,467.59	14,467.59	14,467.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2016 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 463.32 亿元, 同比增长 4.56%, 归属于上市公司股东的净利润 32.33 亿元, 同比减少 9.29%, 每股收益 0.246 元, 同比减少 12.52%。

评论

- 国际运力投放加快, 国内与国际客座率均小幅上升:** 上半年, 公司整体 ASK、国内 ASK、国际 ASK 的同比增速分别为 15%、7.8%、32.4%。整体客座率、国内客座率、国际客座率分别为 80.8%、81.4%、80.1%, 分别同比上升 0.4pts、上升 0.5pts、上升 0.2pts, 是三大航中唯一的三项指标均上升的航企。票价水平随航油价格下降有所降低, 叠加行业运力供给偏快, 公司客运人公里收益下滑, 整体、国内、国际分别同比下降 8.09%、下降 4.54%、下降 15.15%。
- 提直降代节省销售费用, 中联航表现出色:** 公司推进电商平台建设, 注册用户和机票直销额同比分别增长 8.7 倍和 7.6 倍, 直销收入占比同比增加 14.4 个百分点, 销售费用中的代理业务手续费同比减少 4.2 亿元。报告期末, 公司共运营飞机 581 架, 其中客机 556 架。全资子公司中联航专注低成本航空, 上半年实现净利润 2.4 亿元, 同比增长 163%, 运营 B737 系列机型飞机 30 架。
- 油价下降贡献业绩, 人民币贬值带来汇兑损失:** 今年上半年, 国内航油出厂价同比下降 31%, 东航燃油成本同比下降 20.8%, 同比减少 22 亿元。其它各项成本上升, 营业成本合计同比上升 2.15%。上半年人民币兑美元贬值 2.1%, 而去年同期基本没贬值, 导致公司汇兑净损失同比增加约 13 亿元。
- 下半年汇兑损失将同比改善, 三季度业绩将超预期:** 人民币对美元, 去年三季度贬值约 4.1%, 去年四季度贬值约 2.1%, 预计今年下半年, 汇兑损失同比将有明显改善。报告期末, 美元债务占公司带息债务比重从去年底的 73% 下降到目前的 41%。预计人民币对美元每贬值 1%, 公司净利润将减少 3.75 亿元。而平均航油价格上升或下降 5%, 本公司航油成本将上升或下降人民币 4.18 亿元, 低油价将继续贡献业绩。行业运力供给短期偏快, 会得到逐步消化, 旺季来临供需回暖, 三季度业绩大概率超预期。

投资建议

- 我们看好长三角民航消费需求, 以及迪斯尼带来长期增量客流。行业运力投

戴亚雄 联系人
(8621)61038274
daiyaxiong@gjzq.com.cn

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

放短期偏快，将逐步消化，下半年汇兑损失将同比改善，低油价环境，公司三季度业绩大概率超预期。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.39 元、0.43 元和 0.48 元。

风险提示

- 经济放缓拖累民航需求，人民币大幅贬值，油价大幅反弹等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	88,105	89,818	93,921	97,670	101,213	104,892
增长率		1.9%	4.6%	4.0%	3.6%	3.6%
主营业务成本	-80,350	-79,656	-77,156	-80,313	-85,625	-89,876
%销售收入	91.2%	88.7%	82.1%	82.2%	84.6%	85.7%
毛利	7,756	10,162	16,765	17,357	15,589	15,016
%销售收入	8.8%	11.3%	17.9%	17.8%	15.4%	14.3%
营业税金及附加	-306	-107	-178	-195	-202	-210
%销售收入	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-5,910	-5,788	-6,136	-6,349	-6,478	-6,608
%销售收入	6.7%	6.4%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%
管理费用	-2,839	-2,451	-2,914	-3,028	-3,036	-3,147
%销售收入	3.2%	2.7%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,299	1,816	7,537	7,786	5,872	5,052
%销售收入	n.a	2.0%	8.0%	8.0%	5.8%	4.8%
财务费用	440	-2,286	-7,269	-4,292	-2,819	-2,336
%销售收入	-0.5%	2.5%	7.7%	4.4%	2.8%	2.2%
资产减值损失	-184	-22	-228	0	0	0
公允价值变动收益	18	11	6	0	0	0
投资收益	68	142	239	200	250	250
%税前利润	3.0%	3.4%	4.2%	3.0%	3.4%	3.1%
营业利润	-956	-339	285	3,693	3,303	2,966
%营业利润率	n.a	n.a	0.3%	3.8%	3.3%	2.8%
营业外收支	3,262	4,520	5,453	3,000	4,000	5,000
税前利润	2,306	4,181	5,738	6,693	7,303	7,966
利润率	2.6%	4.7%	6.1%	6.9%	7.2%	7.6%
所得税	-124	-573	-624	-669	-730	-797
所得税率	5.4%	13.7%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	2,181	3,608	5,114	6,024	6,573	7,169
少数股东损益	-280	130	506	400	350	300
归属于母公司的净利润	2,461	3,478	4,608	5,624	6,223	6,869
净利率	2.8%	3.9%	4.9%	5.8%	6.1%	6.5%

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,378	1,393	9,115	9,690	10,361	14,107
应收款项	5,631	7,027	7,748	8,295	8,596	8,909
存货	2,305	2,259	2,056	2,200	2,346	2,462
其他流动资产	2,296	7,564	4,159	4,303	4,456	4,599
流动资产	12,610	18,243	23,078	24,489	25,759	30,076
%总资产	9.2%	11.2%	11.8%	12.0%	11.9%	13.0%
长期投资	1,908	2,024	2,807	2,807	2,807	2,807
固定资产	109,029	129,654	154,408	161,294	171,779	182,585
%总资产	79.1%	79.3%	78.9%	79.1%	79.6%	79.1%
无形资产	12,741	12,808	13,278	13,501	13,623	13,743
非流动资产	125,167	145,299	172,631	179,301	189,930	200,874
%总资产	90.8%	88.8%	88.2%	88.0%	88.1%	87.0%
资产总计	137,777	163,542	195,709	203,790	215,689	230,951
短期借款	24,291	31,334	30,855	25,000	26,000	27,000
应付款项	15,232	15,004	15,734	15,764	16,754	17,560
其他流动负债	13,558	14,789	27,795	28,969	30,305	31,592
流动负债	53,082	61,127	74,384	69,733	73,059	76,152
长期贷款	20,330	20,228	20,408	20,408	20,408	20,408
其他长期负债	38,074	52,700	63,266	66,090	68,090	73,090
负债	111,486	134,055	158,058	156,231	161,557	169,650
普通股股东权益	24,617	27,696	35,137	44,645	50,868	57,737
少数股东权益	1,674	1,791	2,514	2,914	3,264	3,564
负债股东权益合计	137,777	163,542	195,709	203,790	215,689	230,951

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.194	0.274	0.351	0.389	0.430	0.475
每股净资产	1.942	2.185	2.674	3.086	3.516	3.991
每股经营现金净流	0.850	0.967	1.851	1.303	1.354	1.397
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.00%	12.56%	13.11%	12.60%	12.23%	11.90%
总资产收益率	1.79%	2.13%	2.35%	2.76%	2.89%	2.97%
投入资本收益率	-1.58%	1.72%	6.92%	6.93%	4.87%	3.89%
增长率						
主营业务收入增长率	2.96%	1.94%	4.57%	3.99%	3.63%	3.64%
EBIT增长率	N/A	-239.80%	314.99%	3.30%	-24.58%	-13.97%
净利润增长率	-28.25%	41.33%	32.48%	22.06%	10.64%	10.39%
总资产增长率	13.90%	18.70%	19.67%	4.13%	5.84%	7.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.4	15.0	13.1	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	10.0	10.5	10.2	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	53.1	54.3	49.6	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	375.7	436.0	510.8	505.7	515.0	524.1
偿债能力						
净负债/股东权益	187.25%	205.02%	133.43%	92.11%	81.54%	67.52%
EBIT利息保障倍数	3.0	0.8	1.0	1.8	2.1	2.2
资产负债率	80.92%	81.97%	80.76%	76.66%	74.90%	73.46%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2015-03-30	增持	7.04	N/A
2	2015-04-30	买入	8.47	11.00~13.00
3	2015-07-28	买入	11.99	N/A
4	2015-08-17	增持	10.89	10.30~13.50
5	2016-03-31	增持	6.11	N/A
6	2016-04-14	增持	6.09	N/A
7	2016-04-21	增持	6.62	N/A
8	2016-05-28	买入	6.65	8.00~8.50

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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：021-60753903

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