

东方航空 股票代码：600115.SH

三季度报点评：供需结构均衡，汇兑损失同比大幅减少

事项：

公司公告三季度报：报告期内，实现营收 754.08 亿元，实现归属净利润 66.94 亿元，分别同比增长 4.79%及 25.5%，实现每股收益 0.49 元。

主要观点

1. 公司公告三季度业绩

1) 报告期内，实现营收 754.08 亿元，实现归属净利润 66.94 亿元，分别同比增长 4.79%及 25.5%，实现每股收益 0.49 元。三季度单季营收及归属净利同比分别增长 5.15%及 95.54%。

2) 1-9 月，公司实现 RPK 整体、国内、国际同比增速分别为 14.4%、7.2%及 31.7%；ASK 整体、国内、国际同比增速分别为 13.7%、6.3%、31.4%；需求增速高于供给增速分别为 0.7、0.9 和 0.3 个百分点，供需结构在三大航中最佳。客座率 81.7%，同比提升 0.5 个百分点。

2. 汇兑损失同比大幅减少

因汇兑损失同比大幅减少，财务费用同比下降 20.27%至 39.6 亿元（减少 10 亿元），三季度单季财务费用同比大幅下降 69.29%至 11.65 亿元（减少 26 亿元）。主要原因有 2 点：

1) 人民币贬值幅度同比下降。2015 年 1-3Q 人民币兑美元贬值 3.96%，三季度单季贬值 4.05%，今年 1-3Q 贬值 2.84%，三季度单季贬值 0.7%。全年角度，截至 10 月 27 号，人民币贬值 4.31%，2015 年全年贬值 6.1%。

2) 公司大幅降低美元负债比例。根据半年报披露，公司美元负债占比降至 41.43%，人民币兑美元每波动 1%，影响净利润 3.75 亿元，而在 2015 年底，每波动 1%影响净利润 5.81 亿元。2015 年公司汇兑损失高达 49.87 亿元。未来还会进一步调整负债结构。

3. 燃油成本同比下降

2016 年 1-3Q 布伦特原油均价较去年同期下降 23.7%，WTI 原油价格同比下降 18.6%；近期由于油价反弹，三季度单季布伦特及 WTI 原油均价同比分别下降 8.4%及 3.3%。

目标价：- RMB

当前股价：6.35RMB

投资评级 推荐

评级变动 首次评级

证券分析师



证券分析师：吴一凡

执业编号：S0360516090002
电话：021-20572560
邮箱：wuyifan@hcyjs.com



联系人：刘阳

电话：021-20572578
邮箱：liuyang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,446,759
流通 A 股/B 股(万股)	848,108/-
资产负债率(%)	76.6
每股净资产(元)	3.2
市盈率(倍)	21.82
市净率(倍)	2.61
12 个月内最高/最低价	8.97/5.4

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

4. 混改试点，业务协同，提升效率

东航集团列入第一批试点混合所有制改革，通过引进达美航空、携程（各持有 3.22%股权）等外部投资者，谋求业务协同，从而达到完善治理、提升效率的目的。

1) 与达美航空联姻：共同打造中美市场更具竞争力的航线网络。双方通过代码共享、时刻协调、销售合作、常旅客计划、人员交流等领域开展深入战略合作，优化客户体验，提升双方在全球的竞争力，带动业绩增长。

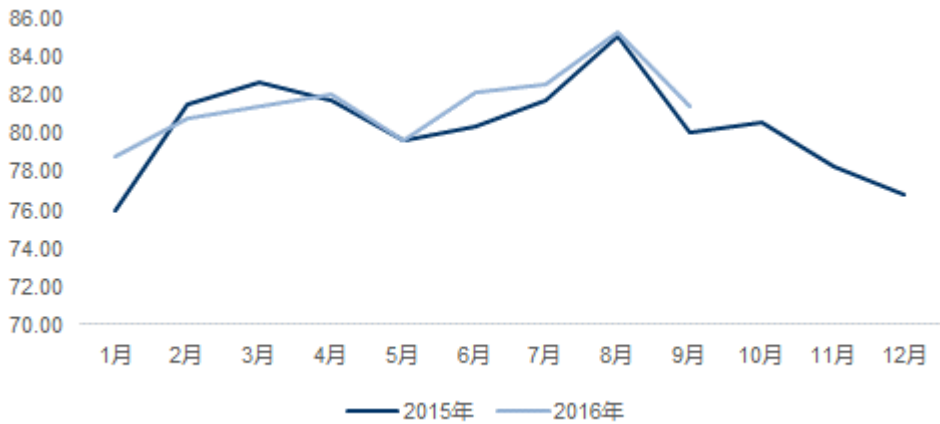
2) 与携程联姻：响应以及更好地贯彻“互联网+”，通过新经济与传统民航的深度合作，整合各自资源，打通产业链，提供更具吸引力的综合商旅服务产品。

5. 盈利预测及估值：

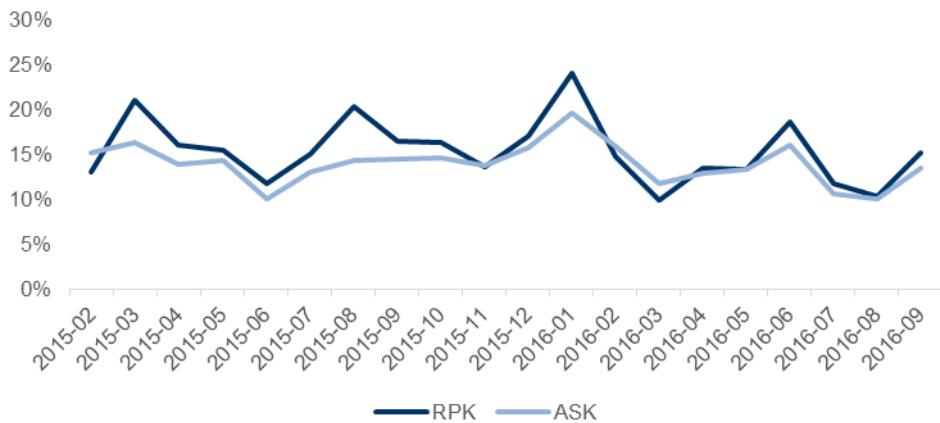
假设 2016 年人民币兑美元贬值 5%，预计 2016-2018 年归属净利润分别为 69.44、76.14 及 85.45 亿元，EPS 0.5、0.53 及 0.59 元，对应当前 PE13.2、12.1 及 10.8 倍。

鉴于航空行业整体景气度向上，未来民航客运票价市场化将进一步推进，集团作为混改试点，有望进一步提升效率，提升竞争力。首次覆盖给予”推荐“评级。

6. 风险提示：原油价格大幅上涨及人民币汇率大幅贬值。

图表 1 2015-16 年东方航空客座率 (%)


资料来源: Wind、公司公告、华创证券

图表 2 2015-16 年东方航空 RPK 及 ASK


资料来源: Wind、公司公告、华创证券

图表 3 人民币兑美元贬值

人民币	Q3	1-3Q	全年
2016	0.70%	2.84%	4.31%
2015	4.05%	3.96%	6.12%

资料来源: Wind、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	9,115	30,385	51,273	72,117
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,867	3,047	3,293	3,652
预付账款	753	793	860	949
存货	2,056	2,164	2,348	2,592
其他流动资产	7,671	7,671	7,671	7,671
流动资产合计	22,462	44,060	65,446	86,981
其他长期投资	746	746	746	746
长期股权投资	2,061	2,061	2,061	2,061
固定资产	131,430	118,132	106,179	95,436
在建工程	22,978	22,978	22,978	22,978
无形资产	2,346	2,346	2,346	2,346
其他非流动资产	13,025	13,025	13,025	13,025
非流动资产合计	172,586	159,288	147,335	136,592
资产合计	195,048	203,348	212,781	223,573
短期借款	7,537	7,537	7,537	7,537
应付票据	800	800	800	800
应付账款	9,810	10,326	11,205	12,368
预收款项	1,059	1,126	1,216	1,349
其他应付款	4,065	4,065	4,065	4,065
一年内到期的非流动负债	23,318	23,318	23,318	23,318
其他流动负债	21,950	21,950	21,950	21,950
流动负债合计	68,539	69,121	70,092	71,387
长期借款	20,408	20,408	20,408	20,408
应付债券	8,090	8,090	8,090	8,090
其他非流动负债	52,289	52,289	52,289	52,289
非流动负债合计	80,787	80,787	80,787	80,787
负债合计	149,326	149,908	150,879	152,174
归属母公司所有者权益	35,137	42,081	49,695	58,239
少数股东权益	2,514	3,288	4,136	5,088
所有者权益合计	37,651	45,368	53,831	63,328
负债和股东权益	186,977	195,277	204,710	215,502

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	35,016	26,284	25,403	25,658
现金收益	17,701	21,085	19,985	20,089
存货影响	203	-108	-184	-244
经营性应收影响	992	-440	-533	-648
经营性应付影响	730	582	970	1,295
其他影响	15,390	5,165	5,165	5,165
投资活动现金流	-37,927	255	255	254
资本支出	-35,519	0	0	-1
股权投资	-231	250	250	250
其他长期资产变化	-2,177	5	5	5
融资活动现金流	6,145	-5,269	-4,769	-5,069
借款增加	-2,494	0	0	0
财务费用	-7,269	-5,269	-4,769	-5,069
股东融资	3,117	0	0	0
其他长期负债变化	12,791	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	93,844	99,752	107,797	119,536
营业成本	77,146	81,202	88,119	97,262
营业税金及附加	178	189	204	227
销售费用	6,136	6,522	7,048	7,816
管理费用	2,914	3,097	3,347	3,712
财务费用	7,269	5,269	4,769	5,069
资产减值损失	228	220	220	200
公允价值变动收益	6	5	5	5
投资收益	239	250	250	250
营业利润	218	3,506	4,344	5,506
营业外收入	5,486	5,200	5,200	5,200
营业外支出	33	35	35	35
利润总额	5,671	8,671	9,509	10,671
所得税	624	954	1,046	1,174
净利润	5,047	7,717	8,463	9,497
少数股东损益	506	774	848	952
归属母公司净利润	4,541	6,944	7,614	8,545
NOPLAT	6,648	7,779	8,079	9,362
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.50	0.53	0.59

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	4.6%	6.3%	8.1%	10.9%
EBIT 增长率	325.6%	17.0%	3.9%	15.9%
归母净利润增长率	32.9%	52.9%	9.7%	12.2%
获利能力				
毛利率	17.8%	18.6%	18.3%	18.6%
净利率	5.4%	7.7%	7.9%	7.9%
ROE	12.9%	16.5%	15.3%	14.7%
ROIC	5.4%	6.0%	5.8%	6.3%
偿债能力				
资产负债率	79.9%	76.8%	73.7%	70.6%
债务权益比	296.5%	246.1%	207.4%	176.3%
流动比率	32.8%	63.7%	93.4%	121.8%
速动比率	29.8%	60.6%	90.0%	118.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收帐款周转天数	11	11	11	11
应付帐款周转天数	46	46	46	46
存货周转天数	10	10	10	10
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.50	0.53	0.59
每股经营现金流	2.42	1.82	1.76	1.77
每股净资产	2.43	2.91	3.43	4.03
估值比率				
P/E	20	13.2	12.1	10.8
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	11	9	10	10

交通运输与供应链组分析师介绍

华创证券组长、高级分析师：吴一凡

上海交通大学金融学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛分析师交运行业第五名。

华创证券助理分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500