

**公司点评**
**东方航空 (600115)**
**交通运输 | 航空运输**
**2019 年归母净利润增长 18%，估值已较低**

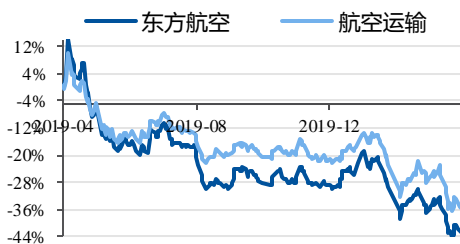
2020 年 03 月 31 日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 首次

**合理区间 4.52-5.34 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	4.13
52 周价格区间 (元)	4.01-8.24
总市值 (百万)	67647.37
流通市值 (百万)	40509.05
总股本 (万股)	1637950.92
流通股 (万股)	980848.57

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
东方航空	-9.03	-28.92	-40.49
航空运输	-10.32	-25.09	-34.01

**黄红卫**
**分析师**

 执业证书编号: S0530519010001  
 huanghw@cfzq.com

0731-89955704

**相关报告**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (亿元)	1149.30	1208.60	997.10	1311.18	1422.63
净利润 (亿元)	27.09	31.95	-19.82	65.43	70.98
每股收益 (元)	0.17	0.20	-0.12	0.40	0.43
每股净资产 (元)	3.40	4.08	4.11	4.45	4.81
P/E	24.97	21.17	-34.13	10.34	9.53
P/B	1.21	1.01	1.00	0.93	0.86

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:** 东方航空公告《2019 年年度报告》, 2019 年实现营收 1208.60 亿元 (同比+5.16%), 实现归母净利润 31.95 亿元 (同比+17.94%)。
- 产能投放推动 2019 年营收增长, 但票价出现下滑:** 2019 年实现营收 1208.60 亿元 (同比+5.16%), 拆分而言: 1) 客运收入 1102.92 亿元 (同比+6.09%), 主要由“客运人公里 (RPK) 同比+10.07% 及客运人公里收益同比-2.97%”所致。2019 年 RPK 同比增长 10.07% 主要由“可用座公里 (ASK) 同比+10.38% 及客座率 (RPK/ASK) 同比-0.23pct”所致。2) 货邮运输收入 38.26 亿元 (同比+5.49%); 3) 其他收入 24.85 亿元 (同比+13.01%)。2019 年归母净利润 31.95 亿元 (同比+17.94%), 加权 ROE 为 5.43% (同比+0.5pct), 盈利能力有所提升。
- “油耗降低及油价下降”助力成本端改善:** 2019 年营业成本为 1072.00 亿元 (同比+4.68%), 其中飞机燃油成本 341.91 亿元 (同比+1.52%), 主要系公司加油量同比增长 6.80%, 增加航油成本 22.89 亿元; 平均油价同比降低 4.94%, 降低航油成本 17.78 亿元。公司推动精细化管理经营, 2019 年 ATK (可用吨公里) 油耗同比下降 4.4%, 模拟测算累计节油 19.55 万吨; 客机日利用率 9.55 小时/架, 同比增长 0.12 小时/架。
- 新冠疫情拖累 2020 年 H1 业绩:** 新冠疫情对东方航空的经营业绩造成较大影响, 2020 年 2 月公司旅客周转量同比下降 83.74%。虽然机场降低收费、油价下跌等一定程度缓解经营压力, 但预计航空公司业务量恢复尚需时日 (国内航班预计在 6 月, 国际航班预计在 8 月逐步恢复)。
- 投资建议:** 预计 2020-2022 年净利润分别为 -19.82 亿元、65.43 亿元、70.98 亿元, EPS 分别为 -0.12 元、0.40 元、0.43 元, BVPS 分别为 4.11 元、4.45 元、4.81 元, 对应 PB 分别为 1.00X、0.93X、0.86X。虽然预计疫情将明显拖累 2020 年 H1 业绩, 但国内航空业长期发展前景较好, 给予公司 1.1-1.3X 市净率估值, 对应 2020 年底股价合理区间在 4.52-5.34 元, 公司当前估值已较低, 首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 国内外新冠疫情持续失控风险; 油价大幅上涨; 汇率风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438