

东方航空 (600115)

抗风险能力进一步增强，关注业绩修复反弹机会

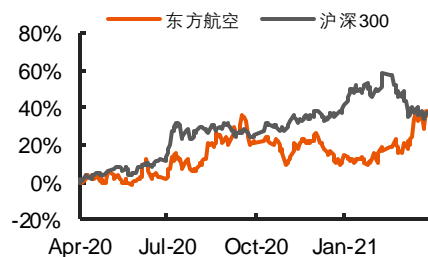
推荐 (维持)

现价: 5.51 元

主要数据

行业	交运
公司网址	www.ceair.com
大股东/持股	东方航空/30.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	16,380
流通 A 股(百万股)	9,808
流通 B/H 股(百万股)	4,659
总市值(亿元)	764.40
流通 A 股市值(亿元)	540.45
每股净资产(元)	3.3
资产负债率(%)	79.8

行情走势图



相关研究报告

《东方航空*600115*经营现金流由负转正，汇兑收益改善公司业绩》 2020-11-02
 《东方航空*600115*转场大兴利好长期发展，短期亏损尚未见底》 2020-04-30

证券分析师

张功 投资咨询资格编号
S1060521020003
zhanggong687@pingan.com.cn

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
yanjiayuan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年年报: 2020年实现营业收入586.39亿元, 同比减少51.48%, 归母净利润-118.35亿元, 同比减少470.42%, 扣非净利润为-126.78亿元, 同比减少593.88%。公司2020年度拟不进行利润分配。

平安观点:

- **疫情导致公司运力投入减少:** 公司 2020 年运力供给水平大幅降低, 全年 ASK 同比减少 43.73%, 其中内地、国际和港澳台航线 ASK 同比分别减少 21.54%、82.14%和 85.93%, 受此影响, 公司 2020 年飞机日利用率大幅降低, 其中窄体机平均减少约 3 个小时, 宽体机平均减少 6-7 个小时。飞机利用水平大幅降低导致公司单位成本大幅上升, 2020 年公司可用座位公里的营业成本 (CASK) 为 0.466 元, 同比增加 17.38%。
- **需求下降, 影响公司客运收入:** 疫情导致航空需求下降, 2020 年公司实现旅客运输 7462 万人次, 同比减少 42.73%, 全年 RPK 同比减少 51.63%, 降幅高于同期 ASK 降幅, 因此客座率水平明显下降, 2020 年公司平均客座率为 70.54%同比减少 11.52 个百分点。2020 年公司客公里收益 0.492 元, 同比下降 5.75%, 其中营收占比最高的内地航线, 客公里收益同比下降 15.58%, 受此影响, 公司 2020 年实现客运收入 491.27 亿元, 同比下降 55.46%。
- **美元负债占比减小, 汇率风险进一步降低:** 公司带息负债中美元债务的绝对值和占比均明显下降, 占比由 2020 年初的 28.7%降低至年末的 19.9%, 绝对值减少约人民币 100 亿元。根据 2020 年末的财务状况, 如美元兑人民币升值或贬值 1%, 其他因素不变, 则公司净利润减少或增加 2.66 亿元, 相比于 2019 年末的 3.28 亿元, 变动幅度明显减小。
- **集团注资超百亿, 增强公司抗风险能力:** 根据此前发布的公告, 公司将通过非公开发行 A 股股票的方式从控股股东东航集团获得约 108 亿资金支

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	120,860	58,639	104,629	139,254	149,698
YoY (%)	5.2	-51.5	78.4	33.1	7.5
净利润(百万元)	3,195	-11,835	1,810	3,248	5,544
YoY (%)	17.9	-470.4	-115.3	79.5	70.7
毛利率(%)	11.3	-20.7	9.0	12.0	13.3
净利率(%)	2.6	-20.2	1.7	2.3	3.7
ROE(%)	4.9	-22.1	3.3	5.7	8.8
EPS(摊薄/元)	0.20	-0.72	0.11	0.20	0.34
P/E(倍)	28.2	-7.6	49.9	27.8	16.3
P/B(倍)	1.4	1.7	1.6	1.5	1.4

持。该资金将用于偿还部分债务和补充流动资金，能够明显降低公司负债水平，提高公司抗风险能力，同时也为公司后续发展提供流动性保障。

- **投资建议：**“就地过年”对一季度航空客运市场带来一定负面影响，因此我们下调此前盈利预期，预计公司 2021-2022 年归属母公司净利润分别从 25.51 亿元、34.68 亿元下调至 18.10 亿元、32.48 亿元，新增 2023 年盈利预期，预计归母净利润为 55.44 亿元，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.11 元、0.20 元、0.34 元，对应 PE 分别为 49.9、27.8 和 16.3。国内疫情控制情况良好，主要基地机场国内航线市场回暖，公司业绩处于持续修复中，经营风险显著降低，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 政策风险，政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险；2) 油价、汇率等风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响；3) 安全风险，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。4) 疫情风险，若疫情影响范围和时间过长，将对公司业绩产生较大影响。5) 宏观经济风险。宏观经济环境影响航空需求，影响公司盈利水平。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22498	35028	30306	39792
现金	7663	5231	6963	7485
应收票据及应收账款	1124	3945	2802	4451
其他应收款	2476	12439	7412	13928
预付账款	123	409	299	462
存货	2054	3945	3773	4409
其他流动资产	9058	9058	9058	9058
非流动资产	259910	327295	369821	368658
长期投资	2387	2331	2251	2156
固定资产	97681	159712	200601	203449
无形资产	1816	1522	1192	910
其他非流动资产	158026	163730	165777	162144
资产总计	282408	362323	400127	408450
流动负债	99808	177344	215862	227439
短期借款	21966	99344	137047	144304
应付票据及应付账款	12891	21766	22823	24441
其他流动负债	64951	56233	55992	58694
非流动负债	125688	126118	122315	113399
长期借款	30745	31175	27372	18456
其他非流动负债	94943	94943	94943	94943
负债合计	225496	303461	338177	340839
少数股东权益	2905	3045	3300	3724
股本	16380	16380	16380	16380
资本公积	34298	34298	34298	34298
留存收益	5698	7466	10663	15980
归属母公司股东权益	54007	55817	58651	63887
负债和股东权益	282408	362323	400127	408450

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1211	17272	31229	25297
净利润	-12554	1950	3503	5969
折旧摊销	9919	10958	15856	18824
财务费用	2617	3981	5857	5322
投资损失	77	-207	-188	-159
营运资金变动	-7103	584	6270	-4643
其他经营现金流	8255	7	-69	-15
投资活动现金流	-6283	-78144	-58125	-17486
资本支出	7247	67442	42605	-1068
长期投资	0	57	136	96
其他投资现金流	964	-10645	-15384	-18458
筹资活动现金流	11426	-18938	-9075	-14546
短期借款	19766	0	0	0
长期借款	4141	430	-3802	-8916
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-12481	-19368	-5273	-5630
现金净增加额	6301	-79810	-35971	-6735

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	58639	104629	139254	149698
营业成本	70803	95220	122509	129860
营业税金及附加	221	312	428	463
营业费用	3215	5742	7561	8061
管理费用	3466	3348	4456	4491
研发费用	176	144	239	278
财务费用	2617	3981	5857	5322
资产减值损失	-184	0	0	0
其他收益	5348	5836	5592	5714
公允价值变动收益	-26	-7	69	15
投资净收益	-77	207	188	159
资产处置收益	29	0	0	0
营业利润	-16801	1918	4052	7113
营业外收入	365	621	493	557
营业外支出	45	42	43	42
利润总额	-16481	2497	4501	7627
所得税	-3927	547	999	1658
净利润	-12554	1950	3503	5969
少数股东损益	-719	140	255	425
归属母公司净利润	-11835	1810	3248	5544
EBITDA	-3432	17959	28303	35516
EPS(元)	-0.72	0.11	0.20	0.34

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-51.5	78.4	33.1	7.5
营业利润(%)	-585.0	111.4	111.2	75.6
归属于母公司净利润(%)	-470.4	-115.3	79.5	70.7
获利能力				
毛利率(%)	-20.7	9.0	12.0	13.3
净利率(%)	-20.2	1.7	2.3	3.7
ROE(%)	-22.1	3.3	5.7	8.8
ROIC(%)	-4.7	1.9	3.0	4.0
偿债能力				
资产负债率(%)	79.8	83.8	84.5	83.4
净负债比率(%)	274.4	375.5	410.3	372.8
流动比率	0.2	0.2	0.1	0.2
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	41.3	41.3	41.3	41.3
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.72	0.11	0.20	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	1.05	1.91	1.54
每股净资产(最新摊薄)	3.30	3.41	3.58	3.90
估值比率				
P/E	-7.6	49.9	27.8	16.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	-72.6	17.5	12.3	9.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033