

中国东航(600115.SH)

二季度经营净现金流量创历史同期最佳

中性 (下调)

现价: 4.64 元

主要数据

行业	交通运输
公司网址	www.ceair.com
大股东/持股	中国东方航空集团有限公司 /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)	647
流通 A 股市值(亿元)	455
每股净资产(元)	2.92
资产负债率(%)	82.0

行情走势图



相关研究报告

《东方航空*600115*市场逐步转暖,看好公司年内扭亏为盈》 2021-04-30

《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》 2021-03-31

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
021-20665162
YANJIAYUAN712@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2021 年半年报:上半年公司实现营业收入 347.10 亿元,同比增长 38.13%,归母净利润-52.08 亿元,归母扣非净利润为-56.19 亿元,亏损幅度同比缩小。

平安观点:

- **运输量持续修复,核心枢纽市场稳固:**2021 年上半年,公司客运方面实现 ASK 投入 859.3 亿,同比增长 39.2%,实现 RPK 为 608.4 亿,同比增长 47.7%,实现旅客运输 4430.9 万人次,同比增长 71.9%,实现客座率为 70.80%,同比提高 4.09 个百分点;货运方面,实现货邮总周转量 18.0 亿吨公里,同比提高 84.9%;实现起降 40.6 万架次,同比增长 61.7%。公司在上海、北京、西安的市场份额同比 2019 年分别增长 0.2、1.9、2.0 个百分点,进一步巩固了核心枢纽的市场份额。
- **二季度经营净现金流量超越疫情前同期水平:**2021Q2,受疫情管控形势相对较好以及国内航空客运需求回暖影响,公司实现营业收入 213.15 亿元,同比增长 120.31%,环比增长 59.13%;实现归母净利润-14.03 亿元,归母扣非净利润-14.71 亿元,环比明显改善。Q2 公司实现经营净现金流量 79.56 亿元,连续四个季度为正,达到疫情以来最好水平,也高于 2019 年同期。
- **物流板块混改完成后业绩同比大幅增长:**公司货运业务已交由东航物流下属控股公司中货航独家经营,2021 年上半年,公司货运收入为人民币 39.45 亿元,同比增长 50.86%,占公司航空运输收入的 11.79%,其中客机腹舱货运业务收入为人民币 7.08 亿元,执行非常规客机航班(客装货、客改货等) 8450 架次,收入为人民币 32.37 亿元。
- **投资建议:**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,但是考虑到疫情零星散发对行业带来的负面影响以及疫情持续时间的不确定性,我们下调此前盈利预测,预计 2021-2023 年归母净利润分别从 18.10 亿元、32.48 亿元和 55.44

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	120,860	58,639	84,749	118,366	139,219
YOY(%)	5.2	-51.5	44.5	39.7	17.6
净利润(百万元)	3,195	-11,835	-7,312	1,361	5,385
YOY(%)	17.9	-470.4	38.2	118.6	295.7
毛利率(%)	11.3	-20.7	1.1	10.0	11.4
净利率(%)	2.6	-20.2	-8.6	1.1	3.9
ROE(%)	4.8	-21.9	-15.7	2.8	10.2
EPS(摊薄/元)	0.20	-0.72	-0.45	0.08	0.33
P/E(倍)	23.8	-6.4	-10.4	55.8	14.1
P/B(倍)	1.1	1.4	1.6	1.6	1.4

亿元下调至-73.12 亿元、13.61 亿元和 53.85 亿元，预计 2021-2023 年 EPS 分别为-0.45 元、0.08 元和 0.33 元，对应 PE 分别为-10.4、55.8 和 14.1。下调公司评级由“推荐”至“中性”。

- **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	22,498	23,608	32,689	38,385
现金	7,663	8,475	11,837	13,922
应收票据及应收账款	1,124	1,296	1,810	2,129
其他应收款	2,476	3,847	5,373	6,319
预付账款	123	288	403	473
存货	2,054	1,969	2,505	2,899
其他流动资产	9,058	7,733	10,763	12,642
非流动资产	259,910	224,361	188,272	152,848
长期投资	2,387	2,517	2,648	2,778
固定资产	214,523	183,822	152,580	120,799
无形资产	1,816	1,513	1,211	908
其他非流动资产	41,184	36,508	31,833	28,363
资产总计	282,408	247,969	220,961	191,233
流动负债	99,808	107,939	114,565	114,209
短期借款	21,966	40,008	26,968	12,569
应付票据及应付账款	12,891	11,759	14,957	17,313
其他流动负债	64,951	56,171	72,639	84,327
非流动负债	125,688	90,875	55,877	21,107
长期借款	112,923	78,110	43,112	8,342
其他非流动负债	12,765	12,765	12,765	12,765
负债合计	225,496	198,814	170,442	135,316
少数股东权益	2,905	2,461	2,543	2,871
股本	16,380	16,380	16,380	16,380
资本公积	34,298	34,298	34,298	34,298
留存收益	3,330	-3,982	-2,701	2,369
归属母公司股东权益	54,007	46,695	47,976	53,046
负债和股东权益	282,408	247,969	220,961	191,233

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	1,211	24,835	57,141	54,932
净利润	-12,554	-7,757	1,443	5,712
折旧摊销	22,248	35,679	36,220	35,554
财务费用	2,617	5,952	4,361	2,063
投资损失	77	-176	-176	-176
营运资金变动	-7,103	-10,210	13,947	10,433
其他经营现金流	-4,074	1,347	1,347	1,347
投资活动现金流	-6,283	-1,301	-1,301	-1,301
资本支出	7,369	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-13,652	-1,301	-1,301	-1,301
筹资活动现金流	11,426	-22,723	-52,479	-51,546
短期借款	19,766	18,042	-13,040	-14,399
长期借款	-8,366	-34,813	-34,998	-34,770
其他筹资现金流	26	-5,952	-4,440	-2,377
现金净增加额	6,301	812	3,362	2,085

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	58,639	84,749	118,366	139,219
营业成本	70,803	83,794	106,583	123,367
税金及附加	221	264	368	433
营业费用	3,215	4,522	6,315	7,428
管理费用	3,466	2,981	4,163	4,896
研发费用	176	155	217	255
财务费用	2,617	5,952	4,361	2,063
资产减值损失	-184	-168	-234	-276
信用减值损失	-32	-26	-36	-42
其他收益	5,348	5,836	5,836	5,836
公允价值变动收益	-26	0	0	0
投资净收益	-77	176	176	176
资产处置收益	29	188	188	188
营业利润	-16,801	-6,911	2,289	6,660
营业外收入	365	739	739	739
营业外支出	45	50	50	50
利润总额	-16,481	-6,222	2,978	7,349
所得税	-3,927	1,534	1,534	1,637
净利润	-12,554	-7,757	1,443	5,712
少数股东损益	-719	-444	83	327
归属母公司净利润	-11,835	-7,312	1,361	5,385
EBITDA	8,384	35,409	43,558	44,965
EPS (元)	-0.72	-0.45	0.08	0.33

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-51.5	44.5	39.7	17.6
营业利润(%)	-585.0	58.9	133.1	191.0
归属于母公司净利润(%)	-470.4	38.2	118.6	295.7
获利能力				
毛利率(%)	-20.7	1.1	10.0	11.4
净利率(%)	-20.2	-8.6	1.1	3.9
ROE(%)	-21.9	-15.7	2.8	10.2
ROIC(%)	-5.6	-2.0	2.5	5.6
偿债能力				
资产负债率(%)	79.8	80.2	77.1	70.8
净负债比率(%)	223.5	223.1	115.3	12.5
流动比率	0.2	0.2	0.3	0.3
速动比率	0.1	0.1	0.2	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.7
应收账款周转率	52.2	65.5	65.5	65.5
应付账款周转率	5.8	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.72	-0.45	0.08	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	1.52	3.49	3.35
每股净资产(最新摊薄)	3.30	2.85	2.93	3.24
估值比率				
P/E	-6.4	-10.4	55.8	14.1
P/B	1.4	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	25.2	5.5	3.4	2.2

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033