

2023年08月31日

中国东航（600115.SH）

公司快报

交通运输 | 航空III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-08-31)

4.34 元

交易数据

总市值（百万元）	96,744.23
流通市值（百万元）	58,505.96
总股本（百万股）	22,291.30
流通股本（百万股）	13,480.64
12个月价格区间	5.69/4.37

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.26	-6.16	-3.99
绝对收益	-9.96	-8.05	-11.61

分析师

凌军

 SAC 执业证书编号：S0910523030001
 lingjun1@huajinsc.cn

相关报告

扣汇归母净利亏损收窄，国际团签放开受益

事件：

中国东航发布 23 年半年度报告：23H1 公司实现营收 494.3 亿元，同比增长 155.4%；实现归母净利润-62.5 亿元，去年同期-187.4 亿元，同比减亏 124.9 亿元；实现扣非归母净利润-66.8 亿元，去年同期-188.5 亿元，同比减亏 121.7 亿元。

◆ **23H1 客公里收入同比小幅增长，Q2 毛利率环比改善：**23H1 公司客公里收入 0.60 元，同比+9.2%，其中国内线客公里收入 0.58 元，同比+14.8%。23Q2 毛利率 2.2%，环比 Q1 增加 10.9 个百分点。

◆ **测算 23Q2 扣汇归母净利润-7.0 亿元，亏损幅度不断收窄：**23Q2 公司录得归母净利润-24.5 亿元，环比 Q1 减亏 13.6 亿元。根据公司中报数据，23H1 汇兑损失 13.3 亿元，结合 Q1 财务费用明细，我们测算 23Q2 公司录得扣汇归母净利润约-7.0 亿元，环比减亏约 35.3 亿元。

◆ **三大航中对比，东航日利用率恢复相对较慢，客座率居中：**根据航班管家，23Q2 飞机平均日利用率南航 7.5 小时 > 国航 7.1 小时 > 东航 6.9 小时（不含集团内其他航司）。根据公司公告，23Q2 客座率南航 76.9% > 东航 72.7% > 国航 70.5%。

◆ **单位成本显著下降，单位起降费高于国航和南航：**23H1 公司座公里成本 0.47 元，同比-38.7%；座公里扣油成本 0.32 元，同比-45.4%。23H1 座公里起降费东航 0.062 元 > 国航 0.052 元 > 南航 0.051 元。

◆ **维持盈利预测和“买入-A”评级：**8 月 10 日文旅部发布出境团签第三批名单，出境团队游国家范围再增加 78 个国家，公司有望受益国际团签放开。我们维持预测公司 2023-2025 年每股收益 0.07、0.59 和 0.65 元，对应当前股价 PE 估值分别为 58.2、7.4 和 6.7 倍。我们看好暑运、中秋、国庆长假期间行业的高景气，维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**暑运后出行需求低于预期、国际航线恢复进度低于预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,127	46,111	110,970	153,510	156,430
YoY(%)	14.5	-31.3	140.7	38.3	1.9
净利润(百万元)	-12,214	-37,386	1,661	13,084	14,452
YoY(%)	-3.2	-206.1	104.4	687.5	10.5
毛利率(%)	-19.2	-61.8	11.1	18.9	18.9
EPS(摊薄/元)	-0.55	-1.68	0.07	0.59	0.65
ROE(%)	-24.2	-132.6	5.6	30.8	25.4
P/E(倍)	-7.9	-2.6	58.2	7.4	6.7
P/B(倍)	1.9	3.3	3.1	2.2	1.7
净利率(%)	-18.2	-81.1	1.5	8.5	9.2

数据来源：聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27910	27413	32086	25055	29357
现金	12962	17553	11097	7676	7822
应收票据及应收账款	974	754	3405	2348	3514
预付账款	160	311	822	746	852
存货	1799	1626	2902	2812	3013
其他流动资产	12015	7169	13860	11474	14156
非流动资产	258638	258329	259666	258676	252500
长期投资	2261	2716	3133	3471	3802
固定资产	89954	85470	83960	82716	79497
无形资产	2655	2530	2300	2131	1963
其他非流动资产	163768	167613	170273	170358	167238
资产总计	286548	285742	291752	283732	281856
流动负债	85891	106446	114015	96931	87380
短期借款	37614	49229	74529	57038	46659
应付票据及应付账款	12069	11570	19681	19758	20450
其他流动负债	36208	45647	19805	20135	20272
非流动负债	145747	149195	145847	141152	133347
长期借款	50792	57939	54591	49896	42091
其他非流动负债	94955	91256	91256	91256	91256
负债合计	231638	255641	259863	238083	220728
少数股东权益	3537	1021	1148	2101	3199
股本	18874	22291	22291	22291	22291
资本公积	41934	53488	53488	53488	53488
留存收益	-6359	-43745	-42071	-28259	-13020
归属母公司股东权益	51373	29080	30742	43547	57930
负债和股东权益	286548	285742	291752	283732	281856

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5692	-6474	14569	29275	22895
净利润	-13284	-39900	1788	14038	15550
折旧摊销	10578	9351	8233	8791	9310
财务费用	3880	8344	2957	2359	1299
投资损失	-9	190	-28	58	53
营运资金变动	-3073	2732	1613	4016	-3327
其他经营现金流	7600	12809	6	14	11
投资活动现金流	2155	-7292	-9548	-7873	-3197
筹资活动现金流	-2526	18348	-42585	-4429	-10625

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	-0.55	-1.68	0.07	0.59	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.29	0.65	1.31	1.03
每股净资产(最新摊薄)	2.30	1.30	1.38	1.95	2.60

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	67127	46111	110970	153510	156430
营业成本	80041	74599	98620	124460	126888
营业税金及附加	298	208	423	635	661
营业费用	2580	2253	2774	3838	3911
管理费用	3365	3651	3884	4605	4693
研发费用	315	305	333	645	595
财务费用	3880	8344	2957	2359	1299
资产减值损失	-50	-126	-203	-345	-344
公允价值变动收益	-11	-12	-6	-14	-11
投资净收益	9	-190	28	-58	-53
营业利润	-17788	-40144	1796	16552	17977
营业外收入	303	173	429	318	306
营业外支出	28	183	74	82	92
利润总额	-17513	-40154	2152	16787	18191
所得税	-4229	-254	364	2750	2641
税后利润	-13284	-39900	1788	14038	15550
少数股东损益	-1070	-2514	127	954	1098
归属母公司净利润	-12214	-37386	1661	13084	14452
EBITDA	-1692	-24522	15562	31007	31928

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.5	-31.3	140.7	38.3	1.9
营业利润(%)	-5.9	-125.7	104.5	821.4	8.6
归属于母公司净利润(%)	-3.2	-206.1	104.4	687.5	10.5
获利能力					
毛利率(%)	-19.2	-61.8	11.1	18.9	18.9
净利率(%)	-18.2	-81.1	1.5	8.5	9.2
ROE(%)	-24.2	-132.6	5.6	30.8	25.4
ROIC(%)	-3.7	-13.3	2.5	7.8	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	80.8	89.5	89.1	83.9	78.3
流动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	64.0	53.4	53.4	53.4	53.4
应付账款周转率	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
估值比率					
P/E	-7.9	-2.6	58.2	7.4	6.7
P/B	1.9	3.3	3.1	2.2	1.7
EV/EBITDA	-169.9	-12.4	19.5	9.2	8.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn