

2023年08月31日

公司研究•证券研究报告

# 中国东航 (600115.SH)

## 公司快报

### 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

交通运输 | 航空III

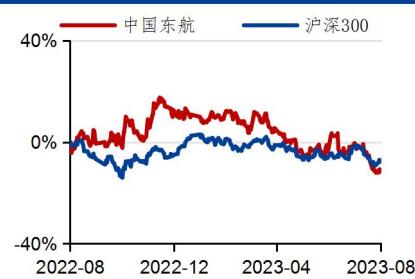
 投资评级 **买入-A(维持)**

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@huajinsec.cn

#### 相关报告



**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27910	27413	32086	25055	29357	营业收入	67127	46111	110970	153510	156430
现金	12962	17553	11097	7676	7822	营业成本	80041	74599	98620	124460	126888
应收票据及应收账款	974	754	3405	2348	3514	营业税金及附加	298	208	423	635	661
预付账款	160	311	822	746	852	营业费用	2580	2253	2774	3838	3911
存货	1799	1626	2902	2812	3013	管理费用	3365	3651	3884	4605	4693
其他流动资产	12015	7169	13860	11474	14156	研发费用	315	305	333	645	595
<b>非流动资产</b>	<b>258638</b>	<b>258329</b>	<b>259666</b>	<b>258676</b>	<b>252500</b>	财务费用	3880	8344	2957	2359	1299
长期投资	2261	2716	3133	3471	3802	资产减值损失	-50	-126	-203	-345	-344
固定资产	89954	85470	83960	82716	79497	公允价值变动收益	-11	-12	-6	-14	-11
无形资产	2655	2530	2300	2131	1963	投资净收益	9	-190	28	-58	-53
其他非流动资产	163768	167613	170273	170358	167238	<b>营业利润</b>	-17788	-40144	1796	16552	17977
<b>资产总计</b>	<b>286548</b>	<b>285742</b>	<b>291752</b>	<b>283732</b>	<b>281856</b>	营业外收入	303	173	429	318	306
<b>流动负债</b>	<b>85891</b>	<b>106446</b>	<b>114015</b>	<b>96931</b>	<b>87380</b>	营业外支出	28	183	74	82	92
短期借款	37614	49229	74529	57038	46659	<b>利润总额</b>	-17513	-40154	2152	16787	18191
应付票据及应付账款	12069	11570	19681	19758	20450	所得税	-4229	-254	364	2750	2641
其他流动负债	36208	45647	19805	20135	20272	<b>税后利润</b>	-13284	-39900	1788	14038	15550
<b>非流动负债</b>	<b>145747</b>	<b>149195</b>	<b>145847</b>	<b>141152</b>	<b>133347</b>	少数股东损益	-1070	-2514	127	954	1098
长期借款	50792	57939	54591	49896	42091	归属母公司净利润	-12214	-37386	1661	13084	14452
其他非流动负债	94955	91256	91256	91256	91256	EBITDA	-1692	-24522	15562	31007	31928
<b>负债合计</b>	<b>231638</b>	<b>255641</b>	<b>259863</b>	<b>238083</b>	<b>220728</b>						
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						
<b>负债和股东权益</b>	<b>286548</b>	<b>285742</b>	<b>291752</b>	<b>283732</b>	<b>281856</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	<b>5692</b>	<b>-6474</b>	<b>14569</b>	<b>29275</b>	<b>22895</b>						
净利润	-13284	-39900	1788	14038	15550	<b>主要财务比率</b>					
折旧摊销	10578	9351	8233	8791	9310	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	3880	8344	2957	2359	1299	<b>成长能力</b>					
投资损失	-9	190	-28	58	53	营业收入(%)	14.5	-31.3	140.7	38.3	1.9
营运资金变动	-3073	2732	1613	4016	-3327	营业利润(%)	-5.9	-125.7	104.5	821.4	8.6
其他经营现金流	7600	12809	6	14	11	归属于母公司净利润(%)	-3.2	-206.1	104.4	687.5	10.5
<b>投资活动现金流</b>	<b>2155</b>	<b>-7292</b>	<b>-9548</b>	<b>-7873</b>	<b>-3197</b>	<b>获利能力</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2526</b>	<b>18348</b>	<b>-42585</b>	<b>-4429</b>	<b>-10625</b>	毛利率(%)	-19.2	-61.8	11.1	18.9	18.9
<b>每股指标(元)</b>						净利率(%)	-18.2	-81.1	1.5	8.5	9.2
每股收益(最新摊薄)	-0.55	-1.68	0.07	0.59	0.65	ROE(%)	-24.2	-132.6	5.6	30.8	25.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.29	0.65	1.31	1.03	ROIC(%)	-3.7	-13.3	2.5	7.8	8.3
每股净资产(最新摊薄)	2.30	1.30	1.38	1.95	2.60	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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						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](http://www.huajinsec.cn)