

中国东航(600115)

报告日期: 2025 年 03 月 29 日

24 年大幅减亏，静待供需改善

——中国东航 2024 年报点评

投资要点

- 经营持续改善，2024 年归母减亏 39 亿元**
 2024 年，公司实现营业总收入 1321 亿元，同比+16%，归母净利润-42.3 亿元，同比减亏 39.6 亿元。其中 24Q4，营业总收入约 295 亿元，同比+5%，归母净利润-40.9 亿元，同比减亏 14.7 亿元。
- 经营数据：飞机利用率恢复至 96%，客座率超过 2019 年**
经营数据：2024 年公司飞机日利用率 9.2 小时，恢复至 2019 年的 96%，ASK、RPK 同比+21%、+35%，客座率约 82.8%，同比 23 年+8.4pct，同比 19 年+0.8pct。
 1) 国内航线：ASK 同比+1.3%，客座率 84.0%，同比+9.0pct；2) 国际航线：ASK 同比+118%，客座率 80.3%，同比+8.8pct；3) 地区航线：ASK 同比+39%，客座率 78.5%，同比+5.2pct。
- 机队引进规划：未来三年波音+空客客运机队规模计划平均增速 3%**
未来三年机队规模计划平均增速约 4.5%，其中波音+空客机队规模平均增速约 3%。截至 2024 年末，公司机队规模 804 架，全年净增 22 架。根据公司披露的 25-27 年客运机队引进退出规划，预计 25-27 年客机规模增速分别为 4.2%、6.1%、3.1%，到 27 年宽体机占比约 13.3%（24 年末为 13.4%）。若仅考虑波音+空客机队，预计 24-27 年机队规模 CAGR 约为 3%。
- 收益分析：客公里收益下滑，单位成本压力同比缓解，亏损大幅收窄**
收入端：2024 年营业收入 1321 亿元，同比+16%。单位收益方面，24 年客公里收益 0.512 元，同比-13.7%，其中国内航线客收 0.517 元，同比-11.2%，国际航线客收 0.490 元，同比-22.1%，地区航线客收 0.678 元，同比-14.4%。
成本端：2024 年公司营业成本约 1265 亿元，同比+12%。其中，单位 ASK 航油成本约 0.153 元，同比-9%，主要因为航油平均价格同比-7%；单位非油成本 0.273 元，同比 23 年-6%，同比 19 年+1%。
费用端：2024 年公司销售费用率 4.2%，同比+0.4pct，管理费用率 3.1%，同比基本持平。财务费用 58.4 亿元，同比减少 7 亿元，主要因为利息支出下降与汇兑净损失减少。其中汇兑净损失 7.6 亿元，23 年为净损失 9.0 亿元。按照 24 年末外币敞口计算，若人民币兑美元汇率升值 1%，将增加利润总额约 2.4 亿元。
利润端：2024 年公司实现归母净利润-42.3 亿元，同比减亏 39.6 亿元。
- 盈利预测与投资建议**
 中长期来看，行业供给受限预计较持久，需求有望稳健增长，供需关系逆转在即，高利润弹性可期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 19、43、76 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示**
 需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

投资评级：增持(维持)

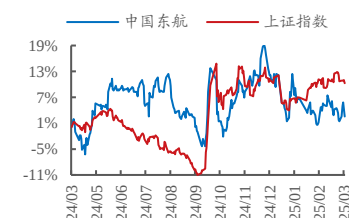
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师：李逸
 执业证书号：S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.73
总市值(百万元)	83,146.54
总股本(百万股)	22,291.30

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 归母净利润 26 亿元，看好供需关系持续改善》 2024.11.09
- 2 《23Q3 盈利创历史新高，航空大周期业绩拐点已现》 2023.10.28
- 3 《Q2 扣汇亏损 12.05 亿元，静待盈利弹性释放》 2023.08.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	132120	141295	151293	162143
(+/-) (%)	16%	7%	7%	7%
归母净利润	-4226	1909	4269	7600
(+/-) (%)	/	/	124%	78%
每股收益(元)	-0.19	0.09	0.19	0.34
P/E	/	43.56	19.48	10.94

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	19103	31640	34078	46185
现金	4133	17392	19012	30736
交易性金融资产	101	79	82	87
应收账款	1949	2528	2796	2928
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	227	368	333	334
存货	1680	2093	1981	2077
其他	11013	9180	9875	10023
非流动资产	257497	262371	258262	255494
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2730	2683	2672	2695
固定资产	100593	101321	103544	104098
无形资产	2937	2765	2665	2515
在建工程	17723	14779	12022	9901
其他	133514	140824	137359	136285
资产总计	276600	294011	292340	301679
流动负债	114003	112983	113306	115616
短期借款	35728	41525	38957	38737
应付款项	24927	20898	22572	24705
预收账款	15	29	26	26
其他	53333	50531	51752	52148
非流动负债	121188	137525	130940	129884
长期借款	46442	46442	46442	46442
其他	74746	91083	84498	83442
负债合计	235191	250507	244246	245501
少数股东权益	877	1043	1364	1849
归属母公司股东权	40532	42461	46730	54329
负债和股东权益	276600	294011	292340	301679

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37314	12111	19916	25140
净利润	(4798)	2075	4590	8085
折旧摊销	12161	7498	7999	8507
财务费用	5840	6044	6187	6312
投资损失	(309)	(309)	(309)	(309)
营运资金变动	11511	(6243)	2128	2498
其它	12909	3046	(678)	46
投资活动现金流	(11176)	(4756)	(7078)	(6482)
资本支出	(7084)	(4297)	(6472)	(5951)
长期投资	45	(59)	25	3
其他	(4137)	(400)	(631)	(535)
筹资活动现金流	(33928)	5903	(11218)	(6933)
短期借款	(3890)	5797	(2568)	(220)
长期借款	(898)	0	0	0
其他	(29140)	106	(8650)	(6713)
现金净增加额	(7790)	13259	1620	11724

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	132120	141295	151293	162143
营业成本	126498	126584	134019	139694
营业税金及附加	415	503	491	538
营业费用	5524	6054	6179	6783
管理费用	4061	6631	5473	6153
研发费用	343	367	393	421
财务费用	5840	6044	6187	6312
资产减值损失	82	(129)	(47)	(33)
公允价值变动损益	36	36	36	36
投资净收益	309	309	309	309
其他经营收益	5899	5894	5394	5394
营业利润	(4399)	1481	4337	8015
营业外收支	495	495	495	495
利润总额	(3904)	1976	4832	8510
所得税	894	(99)	242	426
净利润	(4798)	2075	4590	8085
少数股东损益	(572)	166	321	485
归属母公司净利润	(4226)	1909	4269	7600
EBITDA	12768	16518	19917	23930
EPS (最新摊薄)	(0.19)	0.09	0.19	0.34

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.16%	6.94%	7.08%	7.17%
营业利润	-	-	192.82%	84.82%
归属母公司净利润	-	-	123.63%	78.02%
获利能力				
毛利率	4.26%	10.41%	11.42%	13.85%
净利率	-3.63%	1.47%	3.03%	4.99%
ROE	-10.23%	4.50%	9.32%	14.58%
ROIC	0.35%	4.03%	4.87%	6.13%
偿债能力				
资产负债率	85.03%	85.20%	83.55%	81.38%
净负债比率	49.09%	48.72%	48.88%	48.46%
流动比率	0.17	0.28	0.30	0.40
速动比率	0.15	0.26	0.28	0.38
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.55
应收账款周转率	65.13	66.79	62.27	63.76
应付账款周转率	9.84	9.24	8.84	9.20
每股指标(元)				
每股收益	-0.19	0.09	0.19	0.34
每股经营现金	1.67	0.54	0.89	1.13
每股净资产	1.82	1.90	2.10	2.44
估值比率				
P/E	-	43.56	19.48	10.94
P/B	2.05	1.96	1.78	1.53
EV/EBITDA	19.81	15.71	12.62	9.98

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>