



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月01日

基础数据

04月01日收盘价（元）	3.70
总市值（亿元）	824.78
总股本（亿股）	222.91

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】中国东航2024年半年报点评：亏损幅度收窄，供需优化下中期盈利上行可期-2024.09.04

【兴证交运】中国东航2023年年报点评：亏损幅度收窄，利用率回升有望带动盈利改善-2024.04.01

分析师：袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

中国东航(600115.SH)

中国东航 2024 年年度报告点评：亏幅显著收窄，静待盈利上行

投资要点：

- **营收实现稳健增长，亏损大幅收窄。** 2024 年，中国东航实现营业收入人民币 1321.20 亿元，同比增长 16.11%。归母净亏损为人民币 42.26 亿元，同比大幅减亏人民币 39.64 亿元，亏幅显著收窄。四季度归母净亏损 40.88 亿元。
- **运量显著回升。** 2024 年，公司完成运输总周转量 252.50 亿吨公里，同比增长 36.32%；旅客运输量达 1.41 亿人次，同比增长 21.58%。国际航线恢复领先。公司国际航班量恢复至 2019 年的 102%，旅客周转量（RPK）同比增长 144.54%，可用座公里（ASK）同比增长 117.65%。客座率及飞机利用率双双提升。2024 年，公司客座率达到 82.82%，同比提升 8.40 个百分点，飞机日利用率达到 9.16 小时/日，同比增加 1.00 小时/日。
- **单位成本有效控制，客公里收益承压。** 公司每可用座公里营业成本（ASK）同比下降 7.20%，扣油每可用座公里营业成本下降 6.35%，利用率提升有效推动成本下降。客公里收益有所下降，国内航线客公里收益同比下降 11.17%，国际航线客公里收益同比下降 22.10%，地区航线客公里收益同比下降 14.39%，整体仍是以价换量特征。
- **汇兑损失仍有影响。** 财务费用中汇兑损失为人民币 7.63 亿元，虽然较去年同期有所减少，但汇兑波动依然对公司财务业绩产生一定负面影响。
- **机队规模稳步扩张。** 公司计划在 2025-2027 年预计净引进客机 34、51、28 架，飞机交付进度可能存在不确定性。
- **未来看点：行业复苏叠加成本优化，业绩有望持续好转。** 行业以价换量策略、油价中枢下移推动 2024 年业绩大幅改善。我们维持对航空业基本面圆弧底的判断，中国东航作为国内三大航之一，持续优化航线网络和机队结构，未来发展潜力可期。
- **盈利预测：**调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 36.91、56.95、87.26 亿元，对应 4 月 1 日收盘价估值分别为 22.3、14.5、9.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**疫情影响和政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	132120	137307	143182	151078
同比增长	16.1%	3.9%	4.3%	5.5%
归母净利润（百万元）	-4226	3691	5695	8726
同比增长	48.4%	187.3%	54.3%	53.2%
毛利率	4.3%	11.0%	12.4%	14.1%
ROE	-10.4%	8.4%	11.4%	14.9%
每股收益（元）	-0.19	0.17	0.26	0.39
市盈率	—	22.3	14.5	9.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19103	24605	32290	34620
货币资金	4133	9947	17442	19229
交易性金融资产	101	101	101	101
应收票据及应收账款	1949	1964	1989	2098
预付款项	227	219	225	447
存货	1680	1617	1663	1720
其他	11013	10756	10870	11024
非流动资产	257497	244432	229879	214317
长期股权投资	2730	3015	2920	2951
固定资产	100593	99011	96093	91878
在建工程	17723	15951	14356	12920
无形资产	2937	4015	5057	6111
商誉	9030	9363	9252	9289
其他	124484	113077	102202	91168
资产总计	276600	269037	262169	248937
流动负债	114003	106335	97016	78039
短期借款	35728	45728	35728	15728
应付票据及应付账款	24927	16995	17462	18062
其他	53348	43613	43826	44249
非流动负债	121188	117449	113710	109971
长期借款	46442	46442	46442	46442
其他	74746	71007	67268	63529
负债合计	235191	223784	210726	188010
股本	22291	22291	22291	22291
未分配利润	-57322	-54180	-49339	-41922
少数股东权益	877	1198	1693	2452
股东权益合计	41409	45252	51443	60928
负债及权益合计	276600	269037	262169	248937

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-4226	3691	5695	8726
折旧和摊销	26644	24619	25828	26949
营运资金的变动	10140	-17360	492	480
经营活动产生现金流量	37314	16644	37553	41312
资本支出	-15658	-10424	-10831	-10628
长期投资	0	-535	191	-70
投资活动产生现金流量	-11176	-10818	-10477	-10535
债权融资	-7613	6261	-13739	-23739
股权融资	5849	0	0	0
融资活动产生现金流量	-33928	-16	-19581	-28989
现金净变动	-7786	5814	7495	1787

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	132120	137307	143182	151078
营业成本	126498	122154	125456	129785
税金及附加	415	416	434	458
销售费用	5524	5630	6014	6345
管理费用	4061	4238	4420	4664
研发费用	343	377	415	457
财务费用	5840	6063	5743	5076
投资收益	309	170	190	191
公允价值变动收益	36	0	0	0
信用减值损失	-38	0	0	0
资产减值损失	-44	-1	1	0
营业利润	-4399	4158	6674	10498
营业外收支	495	562	609	661
利润总额	-3904	4720	7283	11159
所得税	894	708	1092	1674
净利润	-4798	4012	6190	9485
少数股东损益	-572	321	495	759
归属母公司净利润	-4226	3691	5695	8726
EPS(元)	-0.19	0.17	0.26	0.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	16.1%	3.9%	4.3%	5.5%
营业利润增长率	48.7%	194.5%	60.5%	57.3%
归母净利润增长率	48.4%	187.3%	54.3%	53.2%
盈利能力				
毛利率	4.3%	11.0%	12.4%	14.1%
归母净利率	-3.2%	2.7%	4.0%	5.8%
ROE	-10.4%	8.4%	11.4%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	85.0%	83.2%	80.4%	75.5%
流动比率	0.17	0.23	0.33	0.44
速动比率	0.08	0.14	0.23	0.31
营运能力				
资产周转率	47.3%	50.3%	53.9%	59.1%
每股资料(元)				
每股收益	-0.19	0.17	0.26	0.39
每股经营现金	1.67	0.75	1.68	1.85
估值比率(倍)				
PE	—	22.3	14.5	9.5
PB	2.0	1.9	1.7	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn