

日期: 2010年1月27日  
行业: 交通运输业 - 航空



冀丽俊  
021-53519888-1921  
jilijun@sigchina.com

# 关注运价水平提升与成本控制

## 基本数据 (09Q3)

报告日股价 (元)	6.28
12mthA 股价格区间 (元)	4.28/7.25
总股本 (百万股)	9581.70
无限售 A 股/总股本	25.58%
流通市值 (百万元)	15404.52
每股净资产 (元)	-0.44
PBR (X)	--
DPS (Y08, 元)	--

## 主要股东 (09.12.22)

中国东方航空集团公司	50.42%
东航国际控股 (香港) 有限公司	20.12%

## 收入结构 (09H1)

航空客运	89.92%
------	--------

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ10-CI02

## 动态事项:

我们就近期跟踪情况做动态报告。

## 主要观点:

### 国内客运良好, 国际航线和货邮市场快速恢复

2009 年, 公司完成总载运人次为 4402.8 万人次, 同比增长 18.3%, 其中国内、国际和地区航线分别为 3797.3、417.09 和 188.4 万人次, 同比增长 24.96%、-11.12% 和 -11.74%。依然是国内航线好于国际和地区航线, 但从月度数据可以看出, 国内航线依然良好但增速下滑, 12 月同比增长 11.79%, 是全年最低增幅; 国际航线快速恢复, 12 月增速快速上升为 16.97%; 地区航线依然低靡, 12 月增速为 -13.77%。由于公司在运力方面的及时调配, 全年的客座率为 72.16%, 同比增加了 1.35 个百分点, 其中国内、国际和地区航线分别为 74.91%、65.43% 和 67.09%, 同比上升了 0.62、0.87 和 0.06 个百分点。

货运方面, 2009 年公司完成货邮吞吐量 2473.63 百万吨公里, 同比增长 2.23%, 其中国内、国际和地区航线分别为 732.87、1655.88 和 84.88 百万吨公里, 同比增长 17.88%、-1.85% 和 -23.39%。分月度看, 货运业务种占比较大的国际航线快速增长, 12 月增速为 56.19%, 由此带动整个货邮业务增长, 全年实现小幅增长; 虽然预计全年货运业务依然亏损, 但四季度经营情况好转, 单季度有可能实现盈利。全年的货邮载运率为 50.45%, 同比增加了 0.08 个百分点, 其中国内、国际和地区航线分别为 41.44%、56.70% 和 39.76%, 同比上升了 -3.78、3.14 和 -0.04 个百分点。

可以看出, 近期国际航线和货邮市场快速增长, 与国外运输需求增长和同比基数较低有关, 需要观察向好趋势的持续性。

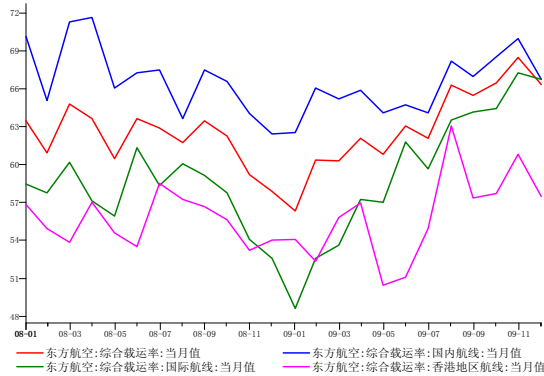
### 世博会带来客流增长

2010 年的世博会, 预计将带来 7000 万人次的客流, 航空旅客吞吐量增量 1400 万人次, 较 2009 年的增长在 25% 左右。公司在上海航空市场的占有率接近 50%, 将较大程度地受益于世博会客流增长。公司为此也做了积极准备预计在世博会期间每天增排 70-200 个航班班次, 以应对客流增长。我们认为, 公司在吸收合并上航后, 迎接的一个比较大的事件, 也是体现新东航协作能力、展现其竞争实力的一个重要机会; 公司的受益不仅仅表现在旅客吞吐量的增长上, 还表现在公司

形象、品牌和服务的营销面和认知度扩大方面。

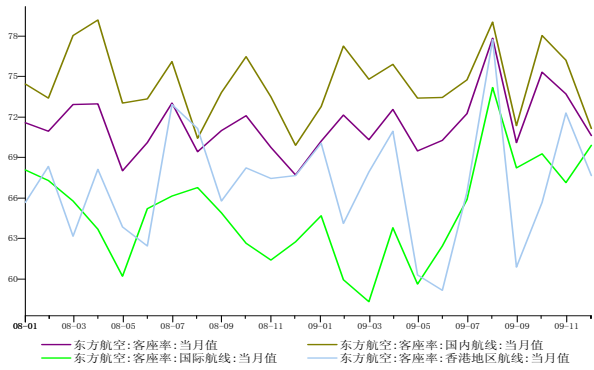
需要关注世博会期间安检升级、病情灾疫等对客流形成的负面作用。

图 1 公司综合载运率 (2009 年 12 月为 66.31%)



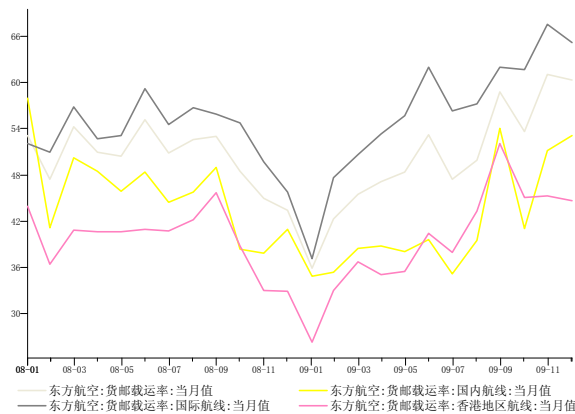
数据来源: 中国航贸网、上海证券研究所

图 2 公司客座率 (2009 年 12 月为 70.64%)



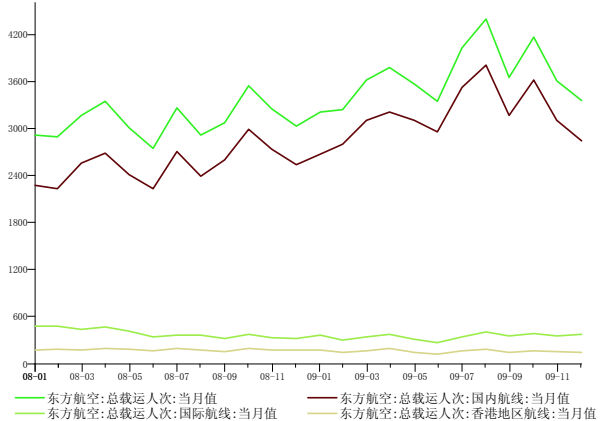
数据来源: 中国航贸网、上海证券研究所

图 3 公司货邮载运率 (2009 年 12 月为 60.31%)



数据来源: 中国航贸网、上海证券研究所

图 4 公司总载运人次 (2009 年 12 月为 3365 千人次)



数据来源: 中国航贸网、上海证券研究所

### 关注整合后运价水平提升与成本控制

公司吸收合并上航后, 在上海航空客运市场的占有率提升到 46.6% (2009 年中期数据), 货运市场份额提升到 26.6% (2009 年中期数据), 公司在上海航空市场的话语权增大。在上海航空枢纽的建设中, 公司作为基地公司将起到较为重要作用, 将以公司为主形成航班波和中转联程的编排; 公司也将从中获得增长和加强的机会。

我们认为, 新东航未来的业绩将来自于运价水平的提升和各项成本的控制。公司已经调整了原东航与上航的部分航线航班, 将高度重合的航线航班做了适当调整, 内部竞争减弱, 有利于运价水平的提高; 同时, 合并后整个资源的合理分配、机队等方面的统一采购和规划, 有利于成本的下降。

### ■ 投资建议

我们预计公司 2009、2010 年营业收入分别增长-4.88%、46.41%，每股收益分别为 0.09 元和 0.05 元；目前 09、10 年的动态市盈率分别为 71.68 倍和 118.85 倍。

公司在吸收合并上航后，经营规模和市场份额的扩大，有利于其运价水平和经营业绩的提升，需关注整合中的变化和后期效果。2010 年公司经营将较大地受益于世博会带来的航空客流增长，短期维持公司“大市同步”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	50,394	43,409	58,962
年增长率 (%)	-3.87	-4.88	46.41
归属于母公司的净利润	-13,928	842	540
年增长率 (%)	--	--	-39.87
每股收益 (元)	-2.86	0.09	0.05
PER (X)	--	71.68	118.85

按照最新股本计算

## 分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20% 以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10% 以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。