

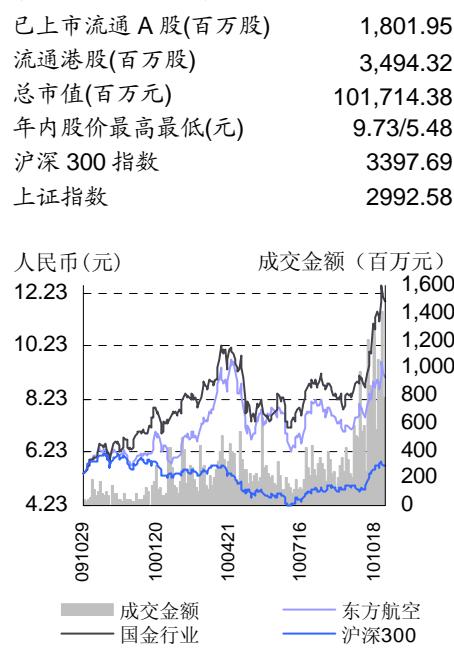
评级：买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币)：9.02元
目标(人民币)：15.00-16.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)



相关报告

1. 《预增 50%以上,业绩将略超预期》,
2010.7.16

整合效益将进一步体现

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	-2.862	0.084	0.572	0.691	0.705
每股净资产(元)	-2.38	0.32	0.73	1.07	1.49
每股经营性现金流(元)	0.28	0.50	1.55	1.55	1.64
市盈率(倍)	-7.44	49.17	15.76	13.05	12.79
行业优化市盈率(倍)	74.91	13.55	28.71	28.71	28.71
净利润增长率(%)	N/A	N/A	1096.06%	20.70%	2.07%
净资产收益率(%)	120.07%	17.39%	100.79%	61.20%	41.38%
总股本(百万股)	4,866.95	9,581.70	11,276.54	11,276.54	11,276.54

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 东方航空 1-3 季度实现净利润 50.99 亿元，折合每股收益 0.46 元，同比增长 2.26 倍，第 3 季度净利润为 31.55 亿元，公司业绩完全符合我们的预期。

经营分析

- **公司主业利润的改善程度远大于账面利润改善幅度：**公司去年 1-3 季度的公允价值变动收益达到 29.58 亿元，而且民航建设基金返还带来的营业外支出 14 亿元，如果剔除掉这两项，去年公司的亏损额将达到 44 亿元，因此今年 1-3 季度业绩同比提升幅度达到 80-90 亿元。
- **整合效益、世博影响及行业供需改善带动公司客座率和票价水平双重回升：**整体客座率上升了 6.3 个百分点，而票价水平估测提升幅度将高于 15%，提升幅度预计都是三大航中最大的，这给公司带来行业最大业绩弹性，根据我们的测算，公司客座率每提升 1 个百分点、票价水平提升一分钱带来的 EPS 提升预计分别达到 0.05 和 0.06 元钱。

展望

- **世博会后短期有负面影响，但运力有效调整后影响将弱化：**由于世博会给上海国内航线市场带来较大的旅客增量，这部分旅客需求在世博会后将消失，我们预计公司的运力调整还需要过程，这将使公司短期的客座率等受到一定影响，但是我们认为随着公司运力重新调配，公司仍将受益于明年的供需进一步明显改善。
- **东上航整合效益将进一步逐步体现：**整合效益在减少恶性价格竞争上有明显体现，公司的票价水平有比较大的提升，但是公司整体的票价水平仍要低于国航的水平，东上航之间在收益管理等方面我们认为还有进一步改善的空间，这种提升我们预计在收益上将能够抵消后世博的一些负面影响。

盈利调整

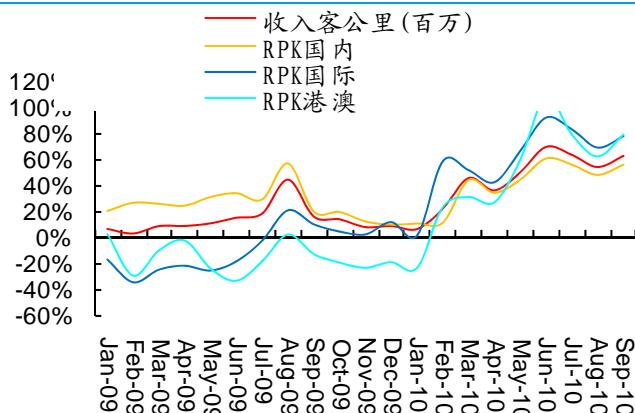
- 我们维持 2010 年但上调 2011 年的盈利预测，由原来的 0.57 和 0.63 元调至 0.57 和 0.69 元。

投资建议

- 我们继续给予公司买入的投资评级，公司未来业绩还有较大的提升空间。

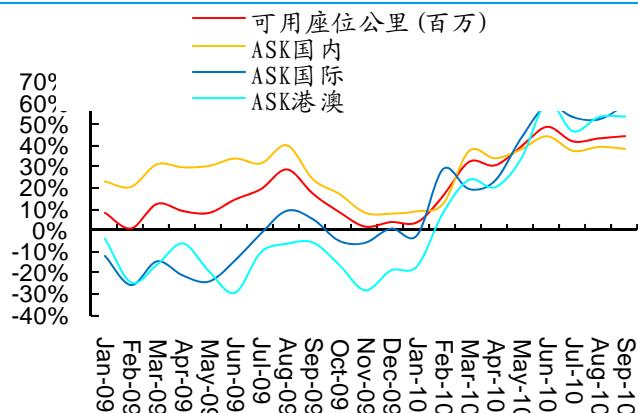
黄金香 分析师 SAC 执业编号：S1130210070001
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

图表1：公司收入客公里增长率

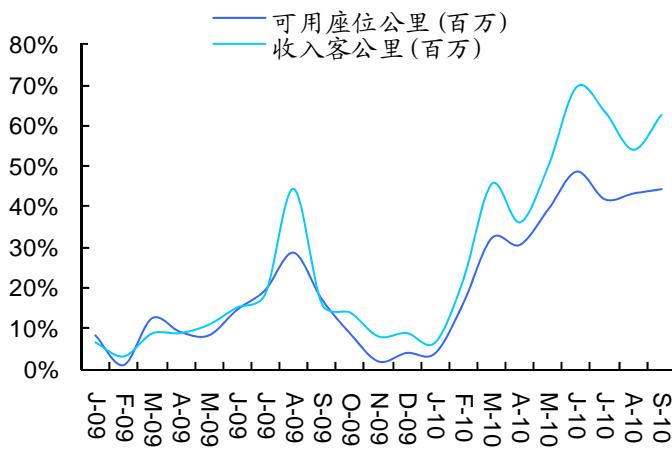


来源：国金证券研究所

图表2：公司可用座公里增长率

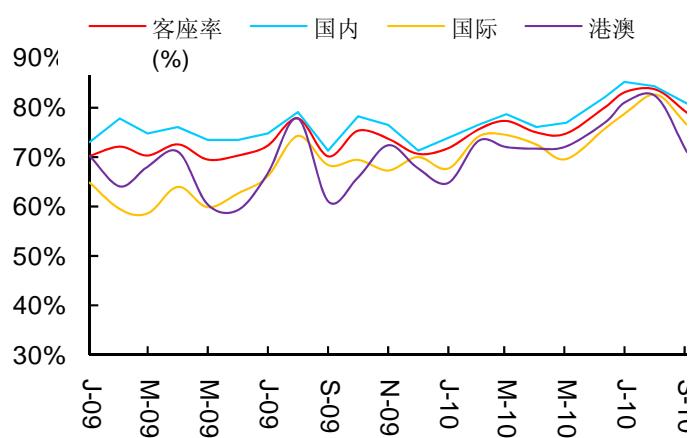


图表3：RPK 同比增速持续超过 ASK 同比增速

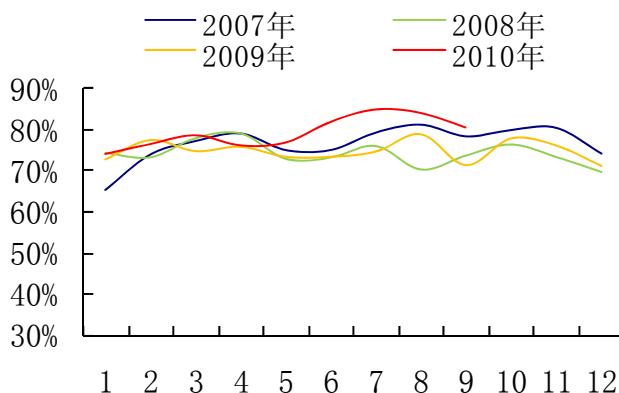


来源：国金证券研究所

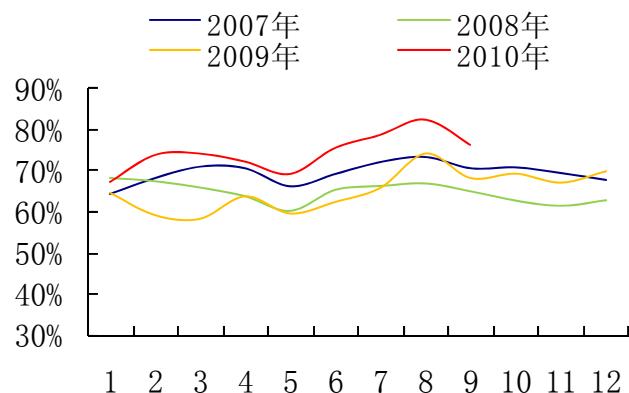
图表4：公司09年以来的客座率整体在继续回升



图表5：国内航线客座率历年对比



图表6：国际航线客座率历年对比



来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	6	6	12
买入	0	3	9	9	12
持有	0	1	2	2	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.82	1.79	1.74

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-04-20	买入	8.92	10.00~11.00
2 2010-07-16	买入	6.60	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：200011
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832
传真：(8610)-61038200
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115
传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室