

交通运输、仓储业

推荐 (维持)

## 东方航空 (600115)

### 坚定枢纽路线，入盟带来合作空间

#### 研究员

孙超 联系人  
S1060110050082  
0755-22625974  
sunchao484@pingan.com.cn

储海 研究员  
S1450209060208  
021-62078961  
chuhai260@pingan.com.cn

- 世博会后上海客源虽有明显下降，但属淡季正常特征。世博会结束后，上海市场客源下降明显，主要是由于世博期间，上海市场客源集中爆发造成。11月是历年的淡季，从市场走势来看，11月第一周由于市场真空期导致客源同比出现负增长，自第二周开始，客源及票价均有较大程度的恢复，上海市场11月的客座率仍然保持在77%附近，平均票价也回到了合理的范围。
- 调整飞机引进，公司将目标放在国际。公司2011年运力（静态座位数）增长速度预计保持在8%-10%。为了应对高铁的冲击，积极推进公司的国际化战略目标，公司飞机引进将向远程双通道客机倾斜，适用于国际远程干线的宽体客机将成为引进重点，我们预计宽体客机引进比例将超过30%。目前东航适于远程欧美航线的机型主要是15架A330及10架A340型宽体机，不足东上航全部机队的10%。1-10月，上海的国际旅客流量累计增长32%，国际客源的高增长使公司国际运力明显不足。加快引进宽体机策略，使上海国内航空市场的供求关系仍然保持较为紧张的状态，同时也提高了东航在国际航线上的运输能力。
- 货运通过整合提升行业竞争力。今年浦东机场的货运吞吐量预计将接近35万吨，是目前世界第三大国际航空货运机场。同时，今年中货航随着航空货运价格的提升，业绩大大改善，因此东航也将加大力度发展国际航空货运。一方面，通过整合中货航和上货航提高市场份额，统一运价及市场策略，整合货运航线；另一方面，通过优化货运机型以降低成本，提高机队的经济性和运营效率。目前中货航有13架货机，却有B747F、B777F、A300-600F和MD11四种机型，上航货运旗下有6架货机，也有B757SF和MD11两种机型。机型的复杂导致成本居高不下，并给代理人、机场、货站、航空公司的操作带来巨大的不便，主要货源航线也无法加大密度。作为对策，未来新东航货运将以B777F货机为主力机型，其它机型将很快退出机队。目前公司在上海国际货运市场的份额接近20%，相比外资货运公司50%以上的市场份额，仍然有很大的提升空间，同时，公司目标是将货运收入占总收入比例由目前的10%提升到15%。我们预计公司2011年货运收入增长超过客运。
- 加入天合联盟，东南合作带来很大想象空间。东航预计将在2011年中加入天合联盟，货运也会考虑加入天合货运联盟，这样东航、南航将在同一联盟平台上同时发展客货运合作关系。未来A330及A350将是两个公司的国际远程干线主力机型，而B777ER也将是双方的货运主力机型，这使双方在国际客运及货运业务有很好的合作基础。由于国航与国泰在上海已经成立了合资货运航空公司，大大增加了在国内航空货运的竞争实力，我们预期东航在联盟的背景下，也会采取合作、合资或其它方式提高国际货运整体的竞争力。

- **高铁将带来冲击，公司已经着手应对。**京沪高铁对公司经营将会造成一定的冲击，目前公司在京沪航线的份额超过 50%，运力投入约 10 架飞机，以宽体机为主，公司已经开始在做相应的航线航班调整，加大国际运力投入和新增国际航线。
- 我们预计东方航空 2010-2012 年归属母公司的 EPS 为 0.53、0.56、0.50 元，相对 12 月 14 日的收盘价的市盈率为 13.6、12.9、14.4 倍，维持对公司“推荐”的评级。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257