

中国东航 (600115.SH) / 航空

证券研究报告/公司点评

2023年4月29日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 5.18 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李鼎莹

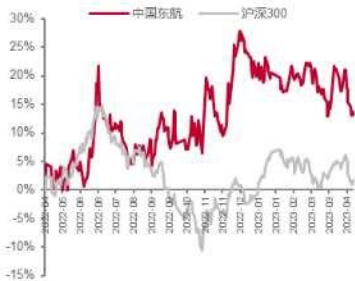
电话:

Email: lidy@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	22,291
流通股本(百万股)	11,203
市价(元)	5.18
市值(百万元)	115,469
流通市值(百万元)	58,030

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 1 《践行集中战略，创新驱动成长》——中国东航首次覆盖报告 2023.1.12

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	67,127	46,111	114,021	142,000	175,490
增长率 yoy%	14%	-31%	147%	25%	24%
净利润 (百万元)	-12,214	-37,386	1,549	7,485	14,839
增长率 yoy%	-3%	-206%	104%	383%	98%
每股收益 (元)	-0.55	-1.68	0.07	0.34	0.67
每股现金流量	0.26	-0.29	1.02	1.03	1.55
净资产收益率	-22%	-124%	4%	15%	23%
P/E	-9.5	-3.1	74.6	15.4	7.8
P/B	2.2	4.0	2.9	2.5	1.9

备注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**投资要点**

- **中国东航于 2023 年 4 月 28 日发布一季报:**
  - 2023 年 Q1, 公司实现营业收入 222.61 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 75.77%, 实现归母净利润-38.03 亿元, 同比 2022 年 Q1 减亏 39.57 亿元, 实现扣非归母净利润-39.44 亿元, 同比 2022 年 Q1 减亏 38.79 亿元。
- **2023 年 Q1, 公司经营较去年同期明显恢复。**
  - **经营方面, 2023 年 Q1 机队规模 779 架, 供需持续恢复。**截至 2023 年 3 月, 公司机队规模 779 架 (不含公务机), 较 2022 年底净增 4 架。2023 年 Q1, 公司 ASK、RPK 同比分别上升 52.49%、79.60%, 恢复至 2019 年同期的 73.07%、62.48%。公司客座率 70.61%, 同比 2022 年 Q1 上升 10.66 pct, 较 2019 年同期下降 11.97 pct。
  - **收入方面, 2023 年 Q1 大幅提升。**2023 年 Q1, 公司实现营业收入 222.61 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 75.77%, 为 2019 年同期的 74.07%。
  - **成本方面, 由于公司运力恢复, 公司营业成本同比上升。**2023 年 Q1, 公司营业成本 241.83 亿元, 同比 2022 年 Q1 上涨 25.99%, 环比 2022 年 Q4 上涨 32.37%。
  - **费用方面, 公司费用合计同比上升。**2023 年 Q1, 公司销售、管理、研发、财务费用合计 29.63 亿元, 同比 2022 年 Q1 上涨 14.01%, 环比 2022 年 Q4 上涨 5.97%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为上海两场最大承运人, 且一线城市互飞航线优势明显, 随着“五一”及暑运旺季临近, 在票价、需求双升的背景下, 我们预计公司业绩有望在旺季迎来反弹。我们维持此前对公司 2023-2025 年业绩预测, 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1140 亿元、1420 亿元、1755 亿元, 归母净利润预测分别为 15 亿元、75 亿元、148 亿元, 对应 P/E 分别为 74.6X/15.4X/7.8X, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,553	39,907	42,600	52,647	营业收入	46,111	114,021	142,000	175,490
应收票据	0	0	0	0	营业成本	74,599	98,230	116,735	131,604
应收账款	754	1,663	1,687	1,610	税金及附加	208	506	630	779
预付账款	311	743	883	995	销售费用	2,253	5,541	6,900	8,528
存货	1,626	5,155	2,662	3,001	管理费用	3,651	5,342	6,652	8,221
合同资产	0	0	0	0	研发费用	305	703	875	1,082
其他流动资产	7,169	23,218	28,899	35,698	财务费用	8,344	7,500	7,545	7,701
流动资产合计	27,413	70,686	76,730	93,951	信用减值损失	-29	-1	-1	-1
其他长期投资	243	112	112	112	资产减值损失	-97	-5	-5	-5
长期股权投资	2,716	2,254	2,254	2,254	公允价值变动收	-12	-15	-15	-15
固定资产	85,470	90,228	109,621	112,845	投资收益	-190	9	9	9
在建工程	17,727	17,527	17,327	17,427	其他收益	3,253	5,348	5,348	3,253
无形资产	2,530	2,492	2,345	2,212	营业利润	-40,144	1,547	8,009	20,828
其他非流动资产	149,643	147,702	147,561	148,931	营业外收入	173	160	160	160
非流动资产合计	258,329	260,315	279,220	283,782	营业外支出	183	21	21	21
资产合计	285,742	331,000	355,950	377,733	利润总额	-40,154	1,686	8,148	20,967
短期借款	49,229	53,708	54,906	39,644	所得税	-254	2	8	5,130
应付票据	752	5,870	699	788	净利润	-39,900	1,684	8,140	15,837
应付账款	10,818	14,244	16,928	19,084	少数股东损益	-2,514	136	656	998
预收款项	14	251	313	387	归属母公司净利	-37,386	1,548	7,484	14,839
合同负债	3,166	7,441	8,531	10,543	NOPLAT	-31,609	9,177	15,678	21,654
其他应付款	0	3,226	3,226	3,226	EPS (按最新股本	-1.68	0.07	0.34	0.67
一年内到期的非	34,372	28,518	28,518	28,518					
其他流动负债	8,095	14,516	17,256	19,924	主要财务比率				
流动负债合计	106,446	127,775	130,376	122,114	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	38,359	52,567	66,775	80,983	成长能力				
应付债券	19,580	19,419	19,419	19,419	营业收入增长率	-31.30%	147.30%	24.50%	23.60%
其他非流动负债	91,256	90,838	90,838	90,838	EBIT增长率	133.30%	-128.90%	70.80%	82.70%
非流动负债合计	149,195	162,824	177,032	191,240	归母公司净利润	206.10%	-104.10%	383.30%	98.30%
负债合计	255,641	290,599	307,408	313,354	获利能力				
归属母公司所有	29,080	39,245	46,729	61,568	毛利率	-61.80%	13.80%	17.80%	25.00%
少数股东权益	1,021	1,157	1,812	2,810	净利率	-86.50%	1.50%	5.70%	9.00%
所有者权益合计	30,101	40,401	48,541	64,378	ROE	-124.20%	3.80%	15.40%	23.00%
负债和股东权益	285,742	331,000	355,950	377,733	ROIC	-28.40%	6.60%	9.70%	16.40%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	89.50%	87.80%	86.40%	83.00%
					债务权益比	773.40%	606.50%	536.60%	402.90%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	流动比率	0.3	0.6	0.6	0.8
经营活动现金流	-6,474	22,628	23,066	34,484	速动比率	0.2	0.5	0.6	0.7
现金收益	-22,201	17,857	24,982	34,648	营运能力				
存货影响	173	-3,529	2,493	-339	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
经营性应收影响	166	-1,336	-159	-30	应收账款周转天	7	4	4	3
经营性应付影响	-498	12,008	-2,426	2,319	应付账款周转天	53	46	48	49
其他影响	15,886	-2,373	-1,824	-2,113	存货周转天数	8	12	12	8
投资活动现金流	-7,292	-10,690	-28,234	-15,682	每股指标 (元)				
资本支出	-7,001	-13,193	-28,343	-14,301	每股收益	-1.68	0.07	0.34	0.67
股权投资	-455	462	0	0	每股经营现金流	-0.29	1.02	1.03	1.55
其他长期资产变	164	2,041	109	-1,381	每股净资产	1.3	1.76	2.1	2.76
融资活动现金流	18,348	10,416	7,861	-8,755	估值比率				
借款增加	28,864	12,672	15,406	-1,053	P/E	-3	75	15	8
股利及利息支付	-5,237	-6,841	-7,407	-7,728	P/B	4	3	2	2
股东融资	14,998	0	0	0	EV/EBITDA	-118	148	106	67
其他影响	-20,277	4,585	-138	26					

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。