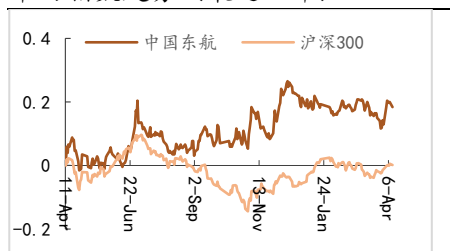


评级： 买入

张功
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522030003
zhanggong1@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	5.40
一年内最高/最低价 (元)	5.99/4.38
市盈率 (当前)	-3.22
市净率 (当前)	4.14
总股本 (亿股)	222.91
总市值 (亿元)	1,203.73

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 环比情况修复，看好长期潜力
- 东方既白，曙光将至

核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年全年实现营业收入 461.11 亿元, 同比减少 210.16 亿元 (同比-31.31%); 实现归母净利润-373.86 亿元, 同比增亏 251.72 亿元; 实现扣非归母净利润-379.53 亿元, 同比增亏 244.12 亿元。
- **2022 年, 公司营业收入为 461.11 亿元, 同比减少 210.16 亿元 (同比 -31.31%), 收入受冲击严重。**2022 年, 公司客运收入为人民币 350.04 亿元, 同比减少 35.30%, 占公司航空运输收入的 79.70%; 旅客运输周转量为 61287.67 百万客公里, 同比减少 43.67%。其中: 国内航线收入为人民币 305.71 亿元, 同比减少 39.60%, 占客运收入的 87.33%; 国际航线收入为人民币 41.85 亿元, 同比增长 30.86%, 占客运收入的 11.96%; 地区航线收入为人民币 2.48 亿元, 同比减少 16.22%, 占客运收入的 0.71%。2022 年, 公司货运收入为人民币 77.70 亿元, 同比减少 6.49%, 占公司航空运输收入的 17.69%。货邮载运周转量为 2608.93 百万吨公里, 同比减少 23.12%。
- **2022 年, 营业成本为人民币 745.99 亿元, 同比减少 6.80%, 由于受外部环境影响, 客出行量下降。**2022 年, 公司飞机燃油成本为人民币 222.30 亿元, 同比增长 7.95%, 主要是由于公司航班量减少, 加油量同比减少 37.29%, 减少航油成本人民币 78.96 亿元; 因原油价格上涨, 平均航空油价同比增长 67.42%, 增加航油成本人民币 89.52 亿元。
- **2 月数据显示民航业经营修复, 23 夏秋航季拉开增长序幕, 资本支出增加运力保证竞争力。**2023 年 2 月, 公司收入客公里为 11565.6 百万人公里, 同比+42.72%。23 夏秋航季计划公布, 东航时刻量同比-9%, 较 2019 年+5%, 在主要基地上海占比 46.11%。截止 2023 年 2 月, 东航运营飞机共 778 架, 较 2019 年增长 13.8%。2023 年至 2025 年预计资本开支分别约为人民币 127.41 亿元、278.51 亿元、135.16 亿元; 资本开支增加, 提高市场竞争力。
- **投资建议:** 随着航空经营业绩的修复, 国内和海外航线双双呈现复苏趋势, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 21.1/120.8/150.5 亿元, 以最新收盘价计算 PE 为 57.1/10.0/8.0。维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 经贸环境、地缘政治、疫情风险; 政策法规风险; 安全运行风险; 航油价格波动风险; 汇率波动风险; 利率变动风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	461.1	1155.6	1470.6	1785.1
营收增速 (%)	-31.3	150.6	27.3	21.4
净利润 (亿元)	-373.9	21.1	120.8	150.5
净利润增速 (%)	-206.1	105.6	472.8	24.6
EPS(元/股)	-1.68	0.09	0.54	0.68
PE	-3.2	57.1	10.0	8.0

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27413	30942	39155	47550	经营活动现金流	-18922	37884	44665	50950
现金	17553	5778	7353	8926	净利润	-39900	2261	12948	16128
应收账款	754	1927	2452	2977	折旧摊销	9351	14974	15159	14263
其它应收款	2269	4898	6232	7565	财务费用	8344	7723	5867	3920
预付账款	311	432	550	668	投资损失	190	86	86	86
存货	1626	2442	2908	3564	营运资金变动	2732	12358	10123	16069
其他	4900	15464	19659	23849	其它	361	482	482	482
非流动资产	258329	243211	227908	213500	投资活动现金流	-7292	-424	-424	-424
长期投资	2716	2572	2427	2283	资本支出	9979	0	0	0
固定资产	211501	201016	190346	179491	长期投资	-675	0	0	0
无形资产	2530	2108	1687	1265	其他	-16596	-424	-424	-424
其他	41582	37515	33447	30461	筹资活动现金流	18348	-49235	-42666	-48953
资产总计	285742	274153	267063	261050	短期借款	11615	-6801	-3485	-13673
流动负债	106446	127306	140582	149801	长期借款	3408	-34710	-33314	-31360
短期借款	49229	42428	38942	25270	其他	3325	-7723	-5867	-3920
应付账款	11570	16259	19365	23733	现金净增加额	-7857	-11775	1575	1573
其他	45647	68620	82276	100798	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
非流动负债	149195	114485	81171	49811	成长能力				
长期借款	136326	101616	68302	36942	营业收入	-31.31%	150.62%	27.25%	21.39%
其他	12869	12869	12869	12869	营业利润	-125.68%	107.13%	433.00%	24.88%
负债合计	255641	241791	221753	199612	归属母公司净利润	-206.09%	105.64%	472.77%	24.56%
少数股东权益	1021	1172	2039	3119	获利能力				
归属母公司股东权益	29080	31189	43270	58319	毛利率	-61.78%	13.50%	19.04%	18.26%
负债和股东权益	285742	274153	267063	261050	净利率	-81.08%	1.83%	8.22%	8.43%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	-128.56%	6.76%	27.92%	25.80%
营业收入	46111	115563	147056	178514	ROIC	-14.75%	4.16%	9.91%	12.49%
营业成本	74599	99962	119057	145918	偿债能力				
营业税金及附加	208	490	623	757	资产负债率	89.47%	88.20%	83.03%	76.47%
营业费用	2253	5478	6176	7765	净负债比率	558.13%	427.25%	220.46%	86.73%
研发费用	305	139	176	214	流动比率	0.26	0.24	0.28	0.32
管理费用	3651	3571	4544	5516	速动比率	0.19	0.10	0.11	0.13
财务费用	8344	7723	5867	3920	营运能力				
资产减值损失	-97	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.42	0.55	0.68
公允价值变动收益	-12	0	0	0	应收账款周转率	61.16	59.96	59.96	59.96
投资净收益	-190	-86	-86	-86	应付账款周转率	6.90	6.52	6.52	6.52
营业利润	-40144	2862	15256	19052	每股指标(元)				
营业外收入	173	280	280	280	每股收益	-1.68	0.09	0.54	0.68
营业外支出	183	85	85	85	每股经营现金	-0.85	1.70	2.00	2.29
利润总额	-40154	3057	15451	19247	每股净资产	1.30	1.40	1.94	2.62
所得税	-254	797	2504	3118	估值比率				
净利润	-39900	2261	12948	16128	P/E	-3.22	57.07	9.96	8.00
少数股东损益	-2514	151	867	1080	P/B	4.14	3.86	2.78	2.06
归属母公司净利润	-37386	2109	12081	15049					
EBITDA	-22459	25754	36478	37431					
EPS (元)	-1.68	0.09	0.54	0.68					

分析師簡介

張功，畢業於南京航空航天大學，曾就職於華東空管局、春秋航空、平安證券，5 年以上實業工作經歷。2022 年 3 月加入首創證券，負責交通運輸、房地產等板塊研究。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現