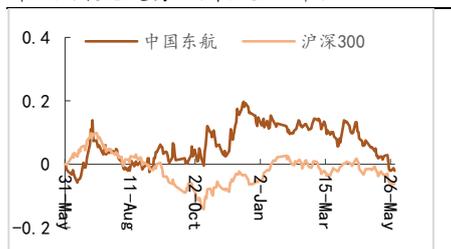


评级： 买入

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)	4.72
一年内最高/最低价(元)	5.99/4.49
市盈率(当前)	-3.15
市净率(当前)	4.17
总股本(亿股)	222.91
总市值(亿元)	1,052.15

资料来源：聚源数据

相关研究

- 国内外航线修复，曙光将至，扬帆起航
- 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 2023 年一季报，实现营业收入 222.61 亿元，同比增加 96.0 亿元（同比+75.8%）；实现归母净利润-38.03 亿元，同比减亏 39.6 亿元；实现扣非归母净利润-39.44 亿元，同比减亏 38.8 亿元。
- **2023 年第一季度，需求侧出行恢复，东航经营减亏。**归母净利润-38.03 亿元，较同期减亏 39.6 亿元；主要受益于航空出行人数的增长，营业收入 222.61 亿元，同比增加 96.0 亿元（同比+75.8%）；由于旅客出行量的增长，供给侧运力增加，成本同步提高，营业成本 241.83 亿元，同比+26.0%，环比+32.4%。
- **2023 年一季度民航运输情况好转，中国东航经营情况复苏，国内占比大，国际和地区恢复程度高。**一季度，民航业旅客运输量 1.29 亿人次，同比增长 68.9%，旅客运输规模恢复至 2019 年同期的 80.0%。分航线结构看，国内航线完成 1.26 亿人次，同比增长 66.6%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；国际航线完成 224.2 万人次，同比增长 717.0%，恢复至 2019 年同期的 12.4%。随着国际客运航班的持续恢复，3 月份，国际航线旅客运输量已恢复至疫情前同期的 18.1%。2023 年第一季度，中国东航收入客公里 33954.11 百万人公里，同比+80%，恢复至 2019 年的 62%；其中，国内收入客公里 31546.59 百万人公里，同比+71%，恢复至 2019 年同期的 90%；国际和地区的收入客公里为 2407.53 百万人公里，同比+430%，恢复至 2019 年同期的 12%。截止 2023 年第一季度，中国东航客座率为 70.61%，国内客座率为 71.10%。
- **供给侧运力提升，可用客公里恢复至 2019 年同期的 73%，国内供给较 2019 年增长 5%，国际和地区恢复至 2019 年的 16%。**2023 年第一季度中国东航可用座公里为 48089.66 百万客公里，同比+53%，环比+142%，恢复至 2019 年的 73%；其中，国内可用座公里为 44369.79 百万客公里，同比+45%，环比+142%，恢复至 2019 年的 105%；国际和地区可用座公里为 3719.88 百万客公里，同比+309%，环比+145%，恢复至 2019 年同期的 16%。
- **投资建议：**航空出行情况修复，我们将 2022-2024 年归母净利润预期由 21.1/120.8/150.5 亿元调整至 24.5/131.3/150.6 亿元，以最新收盘价计算 PE 为 44.3/8.0/7.0。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	1172.7	1464.9	1609.2
营收增速(%)	-31.3	154.3	24.9	9.8
净利润(亿元)	-373.9	23.5	130.4	149.7
净利润增速(%)	-206.1	106.3	454.6	14.8
EPS(元/股)	-1.68	0.11	0.59	0.67
PE	-2.8	44.3	8.0	7.0

资料来源：Wind，首创证券

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	31381	38937	42767	经营活动现金流	-19383	39590	46676	47063
现金	17553	5864	7325	8046	净利润	-39900	2521	13980	16049
应收账款	754	1956	2443	2684	折旧摊销	9089	15772	17703	17654
其它应收款	2269	4970	6208	6820	财务费用	8344	7986	7004	6080
预付账款	311	439	548	602	投资损失	190	-58	-58	-58
存货	1626	2460	2829	3109	营运资金变动	2732	12864	7541	6832
其他	4900	15692	19584	21506	其它	162	506	506	506
非流动资产	258329	255298	265446	261308	投资活动现金流	-668	-13189	-28299	-13964
长期投资	2716	2716	2716	2716	资本支出	-40	12741	27851	13516
固定资产	211501	212959	227596	226866	长期投资	-675	0	0	0
无形资产	2530	2108	1687	1265	其他	47	-25930	-56150	-27480
其他	41582	37515	33447	30461	筹资活动现金流	37362	-38090	-16916	-32378
资产总计	285742	286679	304383	304075	短期借款	11615	-1345	12996	3729
流动负债	106446	133621	160254	173923	长期借款	3408	-28759	-22908	-30027
短期借款	49229	47884	60879	64608	其他	22339	-7986	-7004	-6080
应付账款	11570	16380	18837	20702	现金净增加额	17320	-11689	1461	721
其他	45647	69358	80537	88612	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
非流动负债	149195	120436	97528	67501	成长能力				
长期借款	136326	107567	84659	54632	营业收入	-31.31%	154.33%	24.91%	9.85%
其他	12869	12869	12869	12869	营业利润	-125.68%	107.84%	424.12%	14.97%
负债合计	255641	254057	257781	241423	归属母公司净利润	-206.09%	106.29%	454.61%	14.80%
少数股东权益	1021	1190	2126	3200	获利能力				
归属母公司股东权益	29080	31432	44476	59451	毛利率	-61.78%	14.13%	20.94%	20.91%
负债和股东权益	285742	286679	304383	304075	净利率	-81.08%	2.01%	8.90%	9.31%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	-128.56%	7.48%	29.33%	25.19%
营业收入	46111	117275	146492	160921	ROIC	-14.75%	4.40%	10.36%	10.81%
营业成本	74599	100709	115815	127281	偿债能力				
营业税金及附加	208	497	621	682	资产负债率	89.47%	88.62%	84.69%	79.40%
营业费用	2253	5559	6153	7000	净负债比率	558.13%	458.55%	296.58%	177.48%
研发费用	305	458	573	629	流动比率	0.26	0.23	0.24	0.25
管理费用	3651	3624	4527	4972	速动比率	0.19	0.10	0.10	0.10
财务费用	8344	7986	7004	6080	营运能力				
资产减值损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.41	0.48	0.53
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	58	58	58	应付账款周转率	6.90	6.52	6.52	6.52
营业利润	-40144	3146	16489	18957	每股指标(元)				
营业外收入	173	280	280	280	每股收益	-1.68	0.11	0.59	0.67
营业外支出	183	85	85	85	每股经营现金	-0.87	1.78	2.09	2.11
利润总额	-40154	3341	16684	19152	每股净资产	1.30	1.41	2.00	2.67
所得税	-254	820	2703	3103	估值比率				
净利润	-39900	2521	13980	16049	P/E	-2.78	44.26	7.98	6.95
少数股东损益	-2514	169	936	1074	P/B	3.58	3.31	2.34	1.75
归属母公司净利润	-37386	2352	13044	14975					
EBITDA	-22721	27099	41390	42887					
EPS (元)	-1.68	0.11	0.59	0.67					

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）製作。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

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

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

2. 投資建議的評級標準

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

	評級	說明
股票投資評級	買入	相對滬深300指數漲幅15%以上
	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
行業投資評級	看好	行業超越整體市場表現
	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