

**评级：买入（维持）**

市场价格：3.65元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：李晶莹

电话：

Email: lidy@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,111	113,741	155,877	175,337	185,801
增长率 yoy%	-31%	147%	37%	12%	6%
净利润(百万元)	-37,386	-8,168	6,728	12,710	13,647
增长率 yoy%	-206%	78%	182%	89%	7%
每股收益(元)	-1.68	-0.37	0.30	0.57	0.61
每股现金流量	-0.29	1.19	1.58	1.20	1.27
净资产收益率	-124%	-20%	13%	20%	17%
P/E	-2.2	-10.0	12.1	6.4	6.0
P/B	2.8	2.0	1.6	1.3	1.1

备注：股价为2024年3月28日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	22,291
流通股本(百万股)	13,481
市价(元)	3.65
市值(百万元)	81,363
流通市值(百万元)	49,204

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**投资要点**

- **中国东航于2024年3月28日发布2023年年报，实现大幅减亏：**
  - 2023年公司实现营业收入1137亿元，实现归母净亏损82亿元，实现扣非归母净亏损为89亿元，较2022年大幅减亏。
  - 2023年Q4，公司实现营业收入282亿元，环比2023年Q3下降22%，实现归母净亏损56亿元，实现扣非归母净亏损为57亿元。
- **2023年，航空市场持续复苏，但受国际线恢复较慢、国内市场供给增大、公商务出行疲软等因素影响，公司业绩仍出现亏损：**
  - **经营方面，2023年净增7架飞机，公司生产经营未恢复至2019年同期。**截至2023年12月底，公司运行客机782架，较2022年底净增7架。2023年，公司可用座公里(ASK)、旅客周转量(RPK)分别恢复至2019年同期的91%、82%，2023年公司平均客座率74%，仍低于2019年同期7.6pct。
  - **收入方面，客运收入显著恢复，货运收入回归至疫情前水平。**2023年公司实现客运收入1046亿元，同比2022年上升199%。实现货运收入36亿元，同比2022年下降53%，与2019年的38亿元接近。从客公里收入看(公司披露口径)，2023年全年公司国内、国际、地区的客公里收入分别为0.58元、0.63元、0.79元，同比2022年分别上涨6%、-70%、-24%，同比2019年分别上涨8%、33%、6%。
  - **成本方面，单位扣油成本显著下降，油价上涨及汇率波动影响公司经营业绩。**2023年，油价整体处于高位，公司ASK扣油成本0.29元，同比2022年下降47%，同比2019年上升8%。根据公司披露，报告期内平均燃油价格每上升或下降5%，航油成本将上升或下降人民币20.55亿元。2023年，汇率波动导致公司汇兑损失9.01亿元，较去年大幅下降。截至2023年12月31日，美元兑人民币汇率每升值1%，将导致公司利润总额减少人民币2.97亿元。
- **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，2023年公司业绩大幅减亏。2024年，全行业飞机利用率持续提升，国际航线加速修复，公司将明显受益。我们维持此前对公司2024-2025年的业绩预测67/127亿元，新增2026年的业绩预测136亿元，对应PE/分别为12.1X/6.4X/6.0X。预计2024-2026年行业格局持续改善，国际航线持续恢复，公司飞机利用率有望持续提升，从而摊薄固定成本、带动业绩增长，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、研报信息更新不及时风险。

## 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,057	36,455	43,245	54,210	营业收入	113,741	155,877	175,337	185,801
应收票据	0	0	0	0	营业成本	112,461	139,680	152,449	161,804
应收账款	2,167	2,806	2,416	2,043	税金及附加	345	312	351	372
预付账款	309	384	419	445	销售费用	4,307	4,676	5,260	5,574
存货	1,634	2,029	2,215	2,819	管理费用	3,511	3,897	4,383	4,645
合同资产	0	0	0	0	研发费用	277	312	351	372
其他流动资产	9,496	12,990	14,705	15,565	财务费用	6,535	6,147	6,127	6,170
流动资产合计	25,663	54,664	63,000	75,082	信用减值损失	-50	0	0	0
其他长期投资	277	280	281	282	资产减值损失	-22	0	0	0
长期股权投资	2,602	2,602	2,602	2,602	公允价值变动收益	-7	0	0	0
固定资产	93,574	104,905	116,162	123,526	投资收益	142	150	150	150
在建工程	17,658	17,458	17,258	17,358	其他收益	5,002	5,500	6,000	6,500
无形资产	2,848	2,810	2,631	2,470	营业利润	-8,544	6,589	12,651	13,601
其他非流动资产	139,869	139,538	139,333	139,170	营业外收入	327	300	300	300
非流动资产合计	256,828	267,593	278,267	285,407	营业外支出	61	70	70	70
资产合计	282,491	322,257	341,267	360,489	利润总额	-8,278	6,819	12,881	13,831
短期借款	39,618	30,125	30,125	30,125	所得税	336	-277	-523	-561
应付票据	2,508	0	0	0	净利润	-8,614	7,096	13,404	14,392
应付账款	13,587	16,875	18,418	12,944	少数股东损益	-446	367	694	745
预收款项	22	40	42	46	归属母公司净利润	-8,168	6,729	12,710	13,647
合同负债	7,423	9,758	3,156	3,344	NOPLAT	-1,814	13,492	19,780	20,813
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	-0.37	0.30	0.57	0.61
一年内到期的非流动负债	34,591	28,518	28,518	28,518					
其他流动负债	8,515	18,178	19,862	20,991	主要财务比率				
流动负债合计	106,264	103,496	100,121	95,969	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	47,340	58,219	67,200	76,181	成长能力				
应付债券	10,682	19,419	19,419	19,419	营业收入增长率	146.7%	37.0%	12.5%	6.0%
其他非流动负债	76,984	89,738	89,738	89,738	EBIT增长率	-94.5%	-843.9%	46.6%	5.2%
非流动负债合计	135,006	167,376	176,357	185,338	归母公司净利润增长率	78.2%	182.4%	88.9%	7.4%
负债合计	241,270	270,872	276,478	281,308	获利能力				
归属母公司所有者权益	40,610	50,406	63,117	76,764	毛利率	1.1%	10.4%	13.1%	12.9%
少数股东权益	611	978	1,672	2,418	净利率	-7.6%	4.6%	7.6%	7.7%
所有者权益合计	41,221	51,385	64,789	79,181	ROE	-19.8%	13.1%	19.6%	17.2%
负债和股东权益	282,491	322,257	341,267	360,489	ROIC	-1.8%	9.3%	11.8%	10.8%
					偿债能力				
					资产负债率	85.4%	84.1%	81.0%	78.0%
					债务权益比	507.5%	439.9%	362.7%	308.1%
					流动比率	0.2	0.5	0.6	0.8
					速动比率	0.2	0.5	0.6	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	5	6	5	4
					应付账款周转天数	39	39	42	35
					存货周转天数	5	5	5	6
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.37	0.30	0.57	0.61
					每股经营现金流	1.19	1.58	1.20	1.27
					每股净资产	1.82	2.26	2.83	3.44
					估值比率				
					P/E	-10	12	6	6
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	469	177	134	126

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。