

评级：买入（维持）

市场价格：3.79元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

分析师：李鼎莹

执业证书编号：S0740524080001

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	142,909	160,850	172,361
增长率 yoy%	-31%	147%	26%	13%	7%
归母净利润(百万元)	-37,386	-8,168	2,109	7,147	9,311
增长率 yoy%	-206%	78%	126%	239%	30%
每股收益(元)	-1.68	-0.37	0.09	0.32	0.42
每股现金流量	-0.29	1.19	1.30	0.95	1.09
净资产收益率	-124%	-20%	5%	13%	15%
P/E	-2.3	-10.3	40.1	11.8	9.1
P/B	2.9	2.1	1.8	1.6	1.4

备注：股价为2024年8月30日收盘价

投资要点

- **中国东航于2024年8月30日发布2024年中报：**
 - 2024年H1，公司实现归母净亏损27.68亿元，实现扣非归母净亏损29.67亿元；2024年Q2实现归母净亏损19.65亿元，实现扣非归母净亏损19.96亿元，较2023年同期大幅减亏。
 - 2024年H1，公司持续优化完善航网布局、大力提升国际航班恢复率、持续优化销售策略、增加客机腹舱收入，公司生产经营呈快速恢复态势，具体表现如下：
 - **2024年H1，净增10架飞机。**截至2024年H1，公司运行客机792架（不含公务机），较2023年底净增10架，平均机龄9.0年。
 - **2024年H1国际航线恢复加速，客座率水平显著提升。**2024年H1，公司可用座公里（ASK）、旅客周转量（RPK）累计分别恢复至2019年同期的110%、108%，较2023年同期分别增长33%、50%。其中国内航线ASK、RPK分别恢复至2019年同期的120%、118%，较2023年同期分别增长5%、19%；国际航线ASK、RPK分别恢复至2019年同期的91%、89%，较2023年同期分别增长270%、347%。2024年H1，公司平均客座率81.21%，较2023年H1上升9.45pct，较2019年同期下降1.46pct。
 - **2024年H1单位成本同比下降7.35%，票价下降12.77%。**2024年H1公司单位ASK成本0.43元，较2023年同期下降7.35%，为2019年同期的109%。2024年H1客公里收入为0.526元，较2023年同期下降12.77%，较2019年同期上涨2.53%；其中国内客公里收入0.530元，较2019、2023年同期分别下降0.56%、8.93%；国际客公里收入0.501元，较2023年同期下降34.60%，较2019年同期上涨9.39%；地区客公里收入0.722元，较2019、2023年同期分别下降4.37%、11.52%。
 - **2024年H1公司业绩受人民币贬值影响。**2024年H1，公司净汇兑损失为3.78亿元。根据公司披露，若其他条件不变，截至2024年6月30日，若人民币兑美元汇率升值1%，公司利润总额将增加2.83亿元。
 - **注资上航，吸收合并一二三航空。**公司拟将其全资子公司上海航空增资人民币45亿元，以增强上海航空的资本实力，降低其资产负债率。本次增资完成后，公司对上海航空的持股比例不变，不会导致公司合并报表的范围发生变更。此外，公司将吸收合并下属全资子公司一二三航空公司，本次吸收合并将有利于优化公司管理架构，缩短管理链条，提升管理效率，降低管理成本，并将ARJ21机队纳入公司大机队统一运行。上述增资及吸收合并不会对公司的财务状况和经营成果产生重大不利影响。
 - **回购股份，减少注册资本。**公司计划将以自有资金集中竞价交易方式回购股份，A股、H股的回购金额均为不低于人民币2.5亿元(含)，不超过人民币5亿元(不含)。A股、H股回购价格上限分别为4.39元/股、3.04港元/股(折合人民币约2.76元/股，每次回购H股价格不得高于回购前5个交易日公司H股股票平均收市价的105%)。公司回购股份彰显管理层对公司未来发展前景的信心及对公司长期价值的认可，有望增强市场信心，提高每股收益。
 - **盈利预测与投资评级：**由于目前行业供给较为宽松、票价水平下降，我们下调对公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的归母净利润分别为21/71/93亿元(前值：41/87/97亿元)，对应P/E：40.1X/11.8X/9.1X。考虑到公司为上海两场最大承运人，一线城市互飞航线优势明显，以及股份回购等利好因素影响，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。

基本状况

总股本(百万股)	22,291
流通股本(百万股)	14,620
市价(元)	3.79
市值(百万元)	84,484
流通市值(百万元)	55,408

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

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,057	30,040	31,254	37,932	营业收入	113,741	142,909	160,850	172,361
应收票据	0	0	0	0	营业成本	112,461	132,480	144,722	153,741
应收账款	2,167	2,470	2,217	1,895	税金及附加	345	286	322	345
预付账款	309	364	398	422	销售费用	4,307	4,287	4,504	4,826
存货	1,634	2,328	2,543	3,029	管理费用	3,511	3,573	3,941	4,223
合同资产	0	0	0	0	研发费用	277	286	322	345
其他流动资产	9,496	11,915	13,496	14,444	财务费用	6,535	6,227	6,263	6,411
流动资产合计	25,663	47,116	49,907	57,723	信用减值损失	-50	0	0	0
其他长期投资	277	279	280	281	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	104,893	116,138	123,494	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	5,900	6,000	6,500
无形资产	2,848	2,810	2,631	2,470	营业利润	-8,544	1,907	7,014	9,207
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	267,580	278,243	285,375	营业外支出	61	70	70	70
资产合计	282,491	314,696	328,149	343,098	利润总额	-8,278	2,137	7,244	9,437
短期借款	39,618	30,125	30,125	30,125	所得税	336	-87	-294	-383
应付票据	2,508	0	0	0	净利润	-8,614	2,224	7,538	9,820
应付账款	13,587	16,006	17,485	12,299	少数股东损益	-446	115	390	508
预收款项	22	37	38	43	归属母公司净利润	-8,168	2,109	7,147	9,311
合同负债	7,423	8,947	2,895	3,102	NOPLAT	-1,814	8,704	14,055	16,491
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	-0.37	0.09	0.32	0.42
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	17,174	18,680	19,802	主要财务比率				
流动负债合计	106,264	100,807	97,742	93,890	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%	25.6%	12.6%	7.2%
其他非流动负债	76,984	89,738	89,738	89,738	EBIT增长率	94.5%	579.9%	61.5%	17.3%
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%	125.8%	239.0%	30.3%
负债合计	241,270	268,183	274,099	279,228	获利能力				
归属母公司所有者权益	40,610	45,787	52,934	62,245	毛利率	1.1%	7.3%	10.0%	10.8%
少数股东权益	611	726	1,116	1,625	净利率	-7.6%	1.6%	4.7%	5.7%
所有者权益合计	41,221	46,513	54,050	63,870	ROE	-19.8%	4.5%	13.2%	14.6%
负债和股东权益	282,491	314,696	328,149	343,098	ROIC	-1.8%	6.2%	9.0%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率	85.4%	85.2%	83.5%	81.4%
					债务权益比	507.5%	485.9%	434.8%	382.0%
					流动比率	0.2	0.5	0.5	0.6
					速动比率	0.2	0.4	0.5	0.6
					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	40	42	35
					存货周转天数	5	5	6	7
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.37	0.09	0.32	0.42
					每股经营现金流	1.2	1.3	1.0	1.1
					每股净资产	1.8	2.1	2.4	2.8
					估值比率				
					P/E	-10.3	40.1	11.8	9.1
					P/B	2.1	1.8	1.6	1.4
					EV/EBITDA	446.0	209.7	155.3	136.6

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。