公司报告

公司季报点评

证券研究报告

平安证券

交运

2020 年 11 月 02 日

东方航空 (600115)

经营现金流由负转正，汇兑收益改善公司业绩

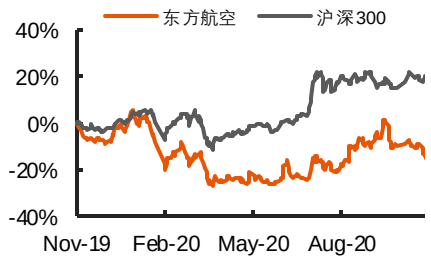
推荐（维持）

现价：4.59 元

主要数据

行业	交运
公司网址	www.ceair.com
大股东/持股	东方航空/30.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	16,380
流通 A 股(百万股)	9,808
流通 B/H 股(百万股)	4,659
总市值（亿元）	638.65
流通 A 股市值(亿元)	450.21
每股净资产(元)	3.47
资产负债率(%)	78.9

行情走势图



相关研究报告

《东方航空*600115*转场大兴利好长期发展，短期亏损尚未见底》 2020-04-30

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号 S1060518110001

021-20665162

YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

研究助理

张功 一般从业资格编号 S1060119010028

ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2020年三季报，前三季度实现收入423.00亿元，同比减少54.71%；实现归母净利润-91.05亿元，同比减少308.50%；实现扣非归母净利润-96.13亿元，同比减少346.93%。其中，2020年三季度实现收入171.71亿元，同比减少50.40%；实现归母净利润-5.63亿元，同比减少123.23%；实现扣非归母净利润-8.26亿元，同比减少135.44%。

平安观点：

- **基地机场市场回暖，国内航线客运量增速转正：**公司国内航线运力于 8 月基本恢复，国内航线 ASK 达到去年同期的 99%，9 月公司国内航线 ASK 同比增长 8.54%，受益于主要基地上海虹桥、西安、昆明、南京和太原市场回暖，公司 9 月国内航线 RPK 和载运人数同比增速均由负转正，分别达到 3.57%和 1.22%，实现国内航线客座率 77.72%，到达年内峰值。
- **公司经营现金流改善明显：**受益于国内航线客运量迅速恢复，公司三季度实现经营现金流净额 68.18 亿元，大幅好于第一季度和第二季度的-61.26 亿元和-5.94 亿元，因此公司前三季度实现经营现金流净额 0.98 亿元，实现由负转正。
- **汇兑收益对公司三季度业绩有较大正面影响：**2020 年上半年人民币持续贬值，至 6 月 30 日，美元兑人民币中间价为 7.08，较年初上涨 1.5%，因此公司上半年实现汇兑损失 7.38 亿元，进入三季度，人民币进入升值通道，至 9 月 30 日，美元兑人民币中间价为 6.81，较二季度末下降 3.8%，因此公司三季度实现汇兑收益约 17.12 亿元，对公司三季度业绩表现带来正面影响，公司三季度归母净利润-5.63 亿元，较二季度的-46.09 亿元大幅改善。
- **投资建议：**国内疫情控制情况良好，主要基地机场国内航线市场回暖，公司业绩处于持续修复中，公司经营现金流状况持续向好，经营风险显著降低，因此我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归属母公司净利

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	114,930	120,860	77,074	130,786	139,254
YoY(%)	13.0	5.2	-36.2	69.7	6.5
净利润(百万元)	2,709	3,195	-9,640	2,551	3,468
YoY(%)	-57.4	17.9	-401.7	-126.5	36.0
毛利率(%)	10.9	11.3	-6.6	11.2	11.6
净利率(%)	2.4	2.6	-12.5	2.0	2.5
ROE(%)	5.0	4.9	-17.7	4.5	5.8
EPS(摊薄/元)	0.17	0.20	-0.59	0.16	0.21
P/E(倍)	27.8	23.5	-7.8	29.5	21.7
P/B(倍)	1.3	1.1	1.3	1.3	1.2

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

润分别为-96.40 亿元、25.51 亿元、34.68 亿元，预计 EPS 分别为-0.59 元、0.16 元、0.21 元，对应 PE 分别为-7.8、29.5 和 21.7。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）政策风险，政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险；2）油价、汇率等风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响；3）安全风险，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。4）疫情风险，若疫情影响范围和时间过长，将对公司业绩产生较大影响。5）宏观经济风险。宏观经济环境影响航空需求，影响公司盈利水平。

、

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	19743	14897	33052	19352
现金	1356	3854	6539	6963
应收票据及应收账款	1717	294	3118	515
其他应收款	5883	1187	10810	1963
预付账款	175	424	593	490
存货	2407	933	3787	1216
其他流动资产	8205	8205	8205	8205
非流动资产	263193	258439	275326	280071
长期投资	2604	3166	3739	4310
固定资产	95573	102639	110779	117305
无形资产	1771	1485	1191	853
其他非流动资产	163245	151149	159617	157603
资产总计	282936	273336	308377	299424
流动负债	78363	86085	122681	115851
短期借款	2200	36250	49045	62875
应付票据及应付账款	12879	6321	20809	7949
其他流动负债	63284	43515	52827	45028
非流动负债	134176	128158	124453	119126
长期借款	26604	20586	16881	11554
其他非流动负债	107572	107572	107572	107572
负债合计	212539	214243	247133	234978
少数股东权益	3632	2787	3002	3304
股本	16380	16380	16380	16380
资本公积	34298	34298	34298	34298
留存收益	18352	7867	10632	13812
归属母公司股东权益	66765	56306	58242	61143
负债和股东权益	282936	273336	308377	299424

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	28972	1197	26836	13967
净利润	3483	-10485	2765	3769
折旧摊销	9792	8282	9464	10720
财务费用	6332	7349	7530	6741
投资损失	-368	-746	-851	-551
营运资金变动	-2129	-3203	7927	-6636
其他经营现金流	11862	0	1	-77
投资活动现金流	-4899	-2782	-25500	-14838
资本支出	7590	-5316	16313	4175
长期投资	-105	-562	-580	-571
其他投资现金流	2586	-8660	-9766	-11234
筹资活动现金流	-23375	-20407	-15846	-12788
短期借款	-5920	9560	-4400	-253
长期借款	737	-6018	-3705	-5326
普通股增加	1913	0	0	0
资本公积增加	7538	0	0	0
其他筹资现金流	-27643	-23948	-7741	-7209
现金净增加额	704	-21992	-14509	-13660

利润表 单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	120860	77074	130786	139254
营业成本	107200	82181	116122	123090
营业税金及附加	307	214	348	379
营业费用	6348	4230	7085	7460
管理费用	3784	2329	3938	4165
研发费用	160	48	102	136
财务费用	6332	7349	7530	6741
资产减值损失	-4	0	0	0
其他收益	6324	5877	6101	5989
公允价值变动收益	25	0	-1	77
投资净收益	368	746	851	551
资产处置收益	38	0	0	0
营业利润	3464	-12654	2613	3899
营业外收入	876	927	901	914
营业外支出	38	53	46	49
利润总额	4302	-11781	3468	4764
所得税	819	-1296	703	995
净利润	3483	-10485	2765	3769
少数股东损益	288	-845	215	301
归属母公司净利润	3195	-9640	2551	3468
EBITDA	15943	-1634	15979	19142
EPS（元）	0.20	-0.59	0.16	0.21

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	5.2	-36.2	69.7	6.5
营业利润(%)	17.1	-465.3	120.6	49.3
归属于母公司净利润(%)	17.9	-401.7	-126.5	36.0
获利能力				
毛利率(%)	11.3	-6.6	11.2	11.6
净利率(%)	2.6	-12.5	2.0	2.5
ROE(%)	4.9	-17.7	4.5	5.8
ROIC(%)	2.3	-4.0	2.3	2.8
偿债能力				
资产负债率(%)	75.1	78.4	80.1	78.5
净负债比率(%)	212.3	269.4	271.0	270.3
流动比率	0.3	0.2	0.3	0.2
速动比率	0.1	0.1	0.2	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	76.7	76.7	76.7	76.7
应付账款周转率	8.6	8.6	8.6	8.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.20	-0.59	0.16	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.07	1.64	0.85
每股净资产(最新摊薄)	4.08	3.44	3.56	3.73
估值比率				
P/E	23.5	-7.8	29.5	21.7
P/B	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.3	-145.1	15.3	13.2

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033