

中性 调低
东方航空 (600115)

2008年4月15日

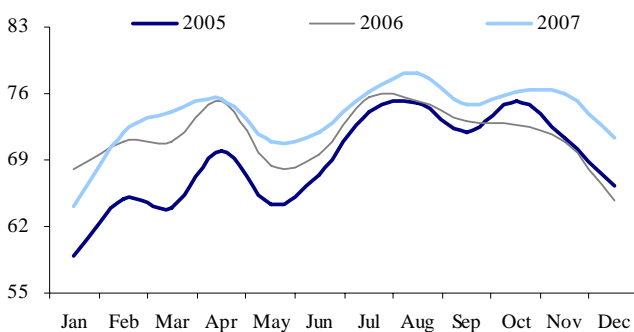
2008年二季度业绩不容乐观

 交通运输行业分析师: 马婴
 maying@htsec.com
 021-23219408

东方航空 2007 年实现每股收益 0.12 元, 营业收入 435.28 亿元, 同比增长 13.92%, 净利润 5.86 万元, 成功扭亏 (上年同期为亏损 29.91 亿元)。

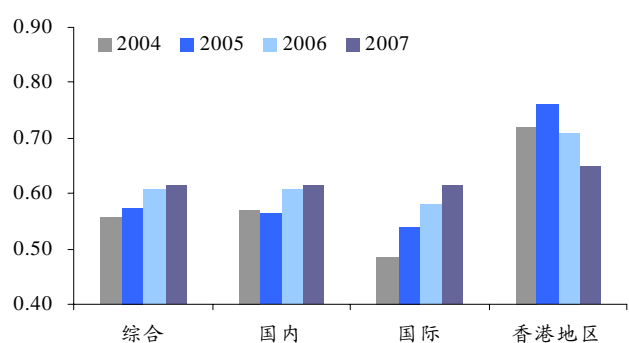
2007 年东方航空经营数据稳步增长。2007 年国内航空市场需求增长旺盛, 国内航空市场客座率水平、票价水平同比均有所增长, 东方航空亦不例外。2007 年东方航空业务数据呈现良好增长态势: 旅客周转量同比增长 13.75%, 客座率水平提高了 2.24 个百分点, 达到 73.58%, 其中国内客座率水平达到 76.88%, 较上年提高了 3.62 个百分点。从客运收入来看, 同比增幅达 15.5%, 高于旅客周转量的增幅。从单位客公里收益情况来看, 2004 年以来处于一直小幅上升状态, 2007 年为 0.615 元, 较 2006 年的 0.606 元小幅上涨了 1.5%。具体来看, 国内市场增幅较小, 国际市场 2007 年增幅达 5.7%, 而香港地区该指标则逐年下滑。从货运业务来看, 表现不佳, 货邮周转量同比增幅 6.96%, 由于竞争激烈, 单位货邮吨公里收益大幅下降。

图 1 东方航空 2005 年以来月度客座率变化情况



资料来源: 上市公司公开资料

图 2 东方航空 2004 年以来单位客公里收益变化情况 (单位: 元)



注: 数据来源为东方航空 H 股业绩公告
 资料来源: 上市公司公开资料

与 2006 年相比营业利润大幅减亏。由于 2007 年国内航油平均价格较 2006 年仅增长约 2.5%, 在这种背景下, 公司营业收入增幅为 13.92%, 高于营业成本 7.23% 的增幅, 在剔除汇兑收益影响后的营业利润大幅减亏: 由 2006 年的亏损 47.9 亿元下降至亏损 14.27 亿元。

公司成功扭亏主要来自于高达 20.23 亿元的汇兑净收益。2007 年东方航空财务费用为 -1.06 亿元, 主要源自于汇兑收益的大幅增加: 2006 年公司汇兑收益为 8.88 亿元, 而 2007 年则高达 20.23 亿元, 成为公司利润的最主要支撑。

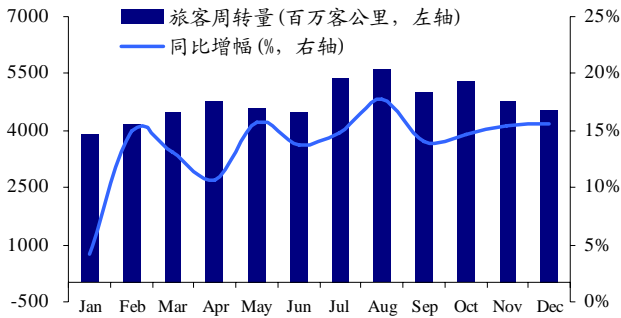
航油仍然是公司最主要营业成本。2007 年公司消耗航油 255 万吨, 较上年同期增加 9.53%, 航油支出为 151.17 亿元, 同比增加 11.08%, 占公司总经营成本的比重为 35.021%, 与上年持平。从其他成本情况来看, 飞机起降费、飞机折旧、航空餐食、销售费用等增幅均在 5% 以下, 而工资、薪金及福利支出同比增幅达 22.3%。

预计东方航空云南分公司返航事件将对公司 2008 年二季度业绩产生较大负面作用。由于 2008 年一季度人民币升值幅度达到 3.9%, 因此虽然一季度为航空业传统淡季, 同时今年一季度航油价格上调, 公司主业亏损额将增加, 但在大额汇兑收益的影响下, 我们预计东方航空 2008 年一季报仍将实现盈利。但是对东方航空二季度的经营业绩则不容乐观: 由于 2008 年 3 月底发生的返航事件严重打击了消费者对东方航空的信任度, 而东方航空在事件处理过程中的举措亦不利于公司形

象的提升，而 4、5 月份为航空业旺季，返航事件对国内航空市场的影响是“此消彼涨”：东方航空的市场份额可能有所下降，其他竞争对手的市场份额上升，从而严重影响东方航空 2008 年第二季度的经营业绩。

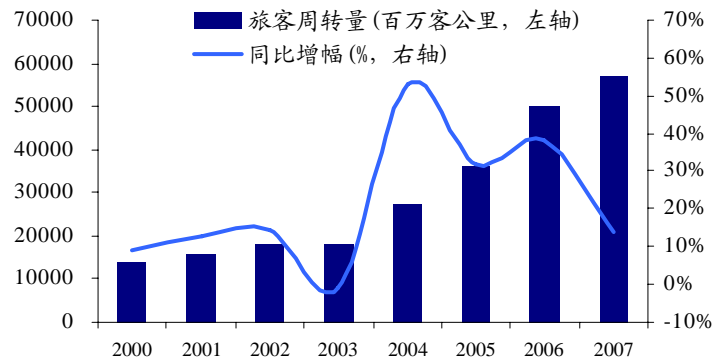
调低东方航空投资评级，由“增持”至“中性”。我们预计东方航空 2008、2009 年每股收益分别为 0.16 元、0.18 元（业绩预测假设基础为：航油均价为 6600 元/吨，人民币升值幅度分别为 10%、7%）。我们认为，未来公司仍将致力于引入新加坡航空作为战略投资者，但短期内很难看到结果。

图 3 东方航空 2007 年月度旅客周转量及同比增长情况



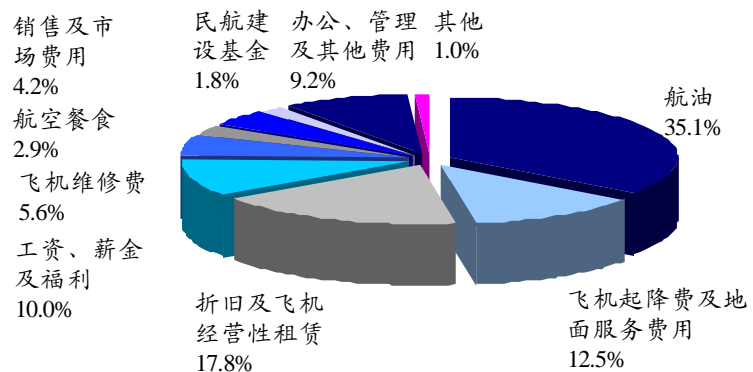
资料来源：上市公司公开资料

图 4 东方航空 2000 年以来客周转量及同比增长情况



资料来源：上市公司公开资料

图 5 东方航空 2007 年营业成本构成



数据来源：东方航空 H 股业绩公告

信息披露

分析师负责的股票研究范围

马婴：交通运输行业（航空、机场、铁路、公路）

重点研究上市公司：上海机场、白云机场、深圳机场、南方航空、东方航空、上海航空、大秦铁路、中国国航、广深铁路

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。