

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

二季度亏损扩大, 机队规模增速确定性收缩

事件: 公司发布 2020 年半年度业绩报告, 上半年公司实现营业收入 251.29 亿元, 同比下降 57.25%; 归母净利润-85.42 亿元, 同比下降 539.63%; 扣非归母净利润-87.87 亿元, 同比下降 662.55%。其中二季度实现营业收入 96.75 亿元, 同比下降 66.33%; 归母净利润-46.09 亿元, 同比下降 7215.87%。

二季度国际线几近停摆, 核心利润航线受疫情影响明显, 二季度收入、毛利率环比下降, 亏损扩大。2020 年 3 月 29 日起国际航线“五个一”政策实施, 公司 Q2 国际线 ASK 同比下降 95.66%、环比下降 92.61%, RPK 同比下降 97.34%、环比下降 94.73%, 国际航线几乎停摆, 一方面国际线收入锐减、飞机固定成本损失扩大; 一方面国际运力转回国内, 国内航线供大于求、票价进一步承压。而公司核心利润航线京沪航线由于北京放开管制晚且疫情出现反复, 料表现不佳。受此影响, 公司 Q2 营收 96.75 亿元, 环比 Q1 减少 57.79 亿/-37.39%, 而由于航班量恢复以及部分成本相对刚性, 毛利率由一季度的-20.01%降至-44.07%, 亏损额度由一季度的 39.33 亿扩大至 46.09%。

客公里收益同比增长, 座公里收益同比下降明显。根据公司公告, 公司每客公里收益为 0.532 元, 同比增长 3.7%, 测算公司二季度客公里收益环比一季度下降 5%; 上半年每座公里收益为 0.33 元, 同比下降 19.06%, 其中二季度座公里收益环比一季度下降 8.49%。

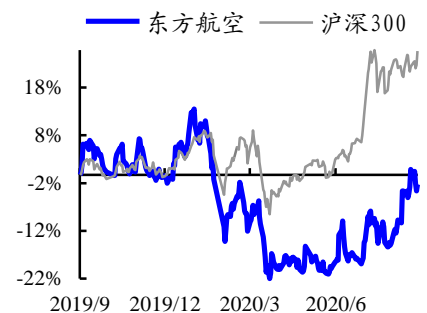
全年计划净引进飞机 10 架, 机队规模增速 1.36%。公司下半年净引进 11 架飞机, 全年飞机实际净引进数量仅为年初净引进计划的 22.22%, 全年机队规模增速仅为 1.36%。供给增速放缓背景下, 一旦公司进入全成本定价阶段, 公司向上弹性大。

盈利预测: 考虑到需求恢复的不确定性, 下调盈利预测。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为-0.77/0.37/0.44 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 需求恢复不及预期, 油价大幅上涨, 人民币贬值

股票数据	2020/8/28
6 个月目标价 (元)	5.85
收盘价 (元)	4.99
12 个月股价区间 (元)	4.01 ~ 5.93
总市值 (百万元)	81,734
总股本 (百万股)	16,380
A 股 (百万股)	11,720
B 股/H 股 (百万股)	0/5,177
日均成交量 (百万股)	74

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	22%	-1%
相对收益	9%	-4%	-29%

相关报告

《东方航空 (600115): 三季度客收承压, 看好公司北京枢纽布局》-20191030

《东方航空 (600115): 供需增速领跑三大航, 单位成本持续降低》-20190901

《“双循环”战略下的消费服务投资策略——消费服务行业中期策略》-20200819

《顺丰物流底盘继续夯实, 关注国际航线边际改善》-20200729

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	114,930	120,860	75,372	121,412	130,695
(+/-)%	12.99%	5.16%	-37.64%	61.08%	7.65%
归属母公司净利润	2,709	3,195	-12,622	6,119	7,130
(+/-)%	-57.35%	17.94%	-495.06%	148.48%	16.52%
每股收益 (元)	0.17	0.20	-0.77	0.37	0.44
市盈率	28.72	29.79	—	13.36	11.46
市净率	1.40	1.43	1.36	1.13	0.96
净资产收益率 (%)	4.86%	4.79%	-20.97%	8.46%	8.34%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	14,467	16,379	16,380	16,380	16,380

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002
(021)20363212 quyz@nesc.cn

研究助理: 杨振华

执业证书编号: S0550119080042
(021)20361226 yangzhenhua@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,356	1,050	3,000	3,650	净利润	3,483	-13,671	6,647	7,747
交易性金融资产	121	151	171	191	资产减值准备	20	0	0	0
应收款项	1,717	1,195	1,722	1,928	折旧及摊销	22,077	0	0	0
存货	2,407	1,826	2,175	2,422	公允价值变动损失	-25	0	0	0
其他流动资产	14,142	12,075	14,288	14,740	财务费用	6,059	1,501	1,635	1,245
流动资产合计	19,743	16,298	21,356	22,931	投资损失	-368	-151	-243	-261
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,129	-2,993	5,295	1,539
长期投资净额	2,604	2,604	2,604	2,604	其他	-145	-800	-800	-800
固定资产	95,573	101,612	107,651	113,690	经营活动净现金流量	28,972	-16,114	12,535	9,469
无形资产	1,771	1,771	1,771	1,771	投资活动净现金流量	-4,899	921	1,023	1,041
商誉	9,028	9,028	9,028	9,028	融资活动净现金流量	-23,375	14,887	-11,608	-9,860
非流动资产合计	263,193	269,232	275,271	281,310	企业自由现金流	15,301	-2,698	1,748	5,888
资产总计	282,936	285,530	296,627	304,241					
短期借款	2,200	18,587	8,615	0	财务与估值指标				
应付款项	12,879	10,398	12,478	13,537	每股指标				
预收款项	18	337	189	269	每股收益 (元)	0.20	-0.77	0.37	0.44
一年内到期的非流动负债	21,101	21,101	21,101	21,101	每股净资产 (元)	4.08	3.67	4.42	5.22
流动负债合计	78,363	88,588	87,000	80,828	每股经营性现金流量 (元)	1.77	-0.98	0.77	0.58
长期借款	3,823	3,823	3,823	3,823	成长性指标				
其他长期负债	130,353	130,353	130,353	130,353	营业收入增长率	5.2%	-37.6%	61.1%	7.6%
长期负债合计	134,176	134,176	134,176	134,176	净利润增长率	17.9%	-495.1%	148.5%	16.5%
负债合计	212,539	222,764	221,176	215,004	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	66,765	60,182	72,340	85,509	毛利率	11.3%	-10.6%	15.2%	15.1%
少数股东权益	3,632	2,583	3,111	3,728	净利率	2.6%	-16.7%	5.0%	5.5%
负债和股东权益总计	282,936	285,530	296,627	304,241	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	5.19	5.78	5.17	5.38
					存货周转率 (次)	8.20	7.99	7.71	7.97
					偿债能力指标				
					资产负债率	75.1%	78.0%	74.6%	70.7%
					流动比率	0.25	0.18	0.25	0.28
					速动比率	0.22	0.16	0.21	0.25
					费用率指标				
					销售费用率	5.3%	5.4%	5.3%	5.3%
					管理费用率	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
					财务费用率	5.2%	9.9%	5.4%	4.7%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	29.79	—	13.36	11.46
					P/B (倍)	1.43	1.36	1.13	0.96
					P/S (倍)	0.68	1.08	0.67	0.63
					净资产收益率	4.8%	-21.0%	8.5%	8.3%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

杨振华: 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

王哲宇: 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn