

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8028

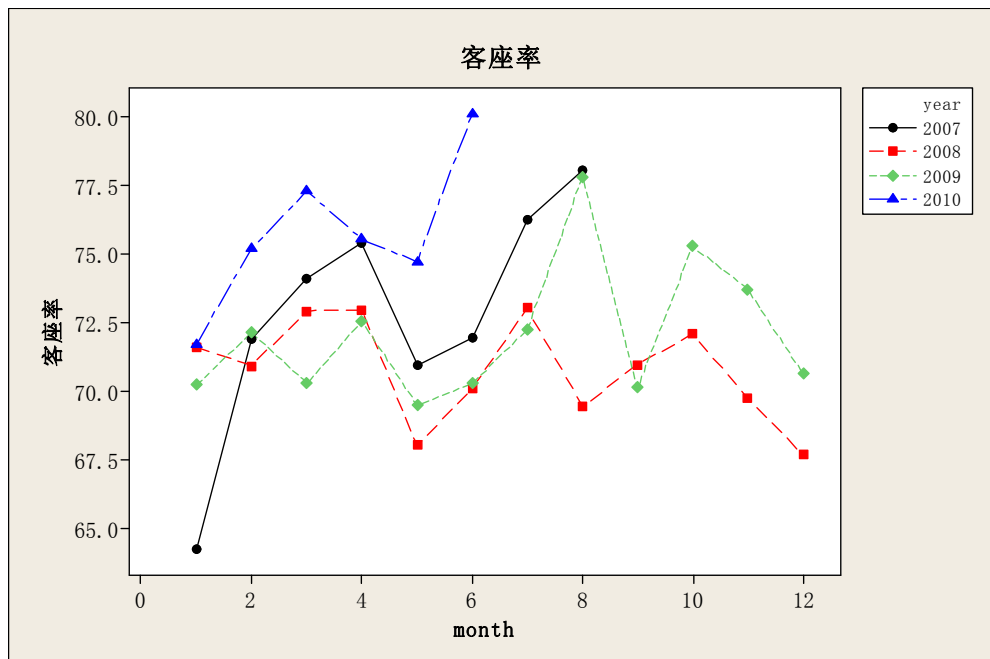
lz2941@xcsc.com

□ 事件

东方航空发布 6 月份营运数据，当月公司实现旅客周转量 7700.13 百万人公里，同比增长 69.51%；实现货邮周转量 356.38 百万吨公里，同比增长 68.66%，公司 6 月总运输周转量 1043.11 百万吨公里，同比增长 68.96%；实现总承运人次 5444.91 千人次，同比增长 62.54%。当月公司的综合载运率为 71.35%，同比增长 8.30%；客座率达到 80.12%，同比增长 9.84%。

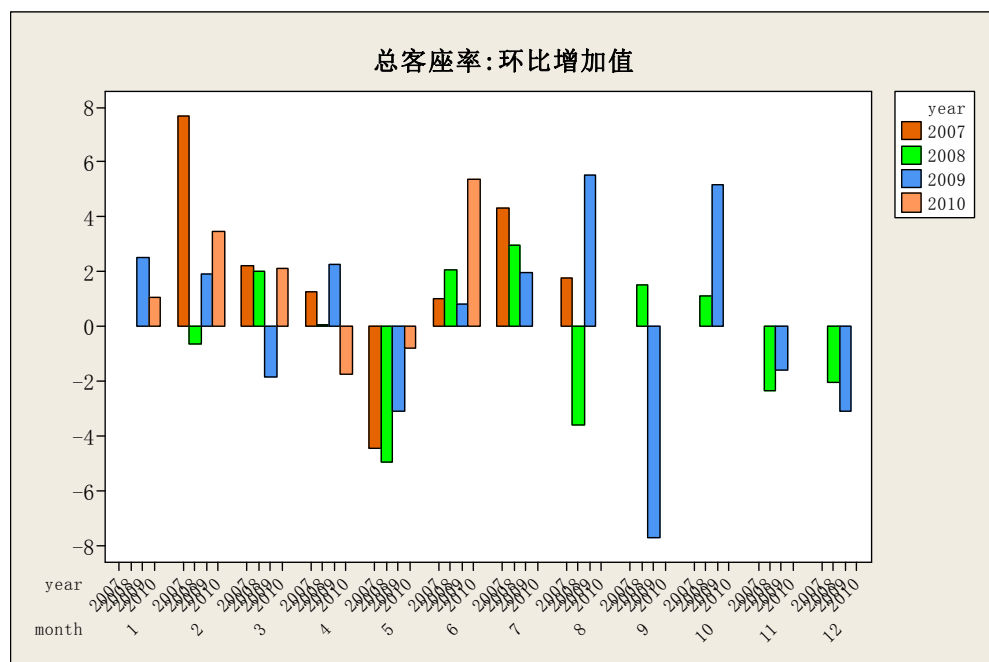
□ 点评

从 6 月份的营运数据来看，同比增长非常明显，各主要运输量指标同比增速都达到了 60%以上，考虑到公司主要合并了上航的数据，而去年未合并上航，因此同比增速非常高，但我们能够通过环比数据的变化来看到世博会对公司经营产生比较大的正面影响。首先我们看今年以来的客座率数据表现非常好，上半年客座率数据远好于行业景气度好的 2007 年，各月数据都超过历史最高，尤其在 6 月份更出现快速上升。



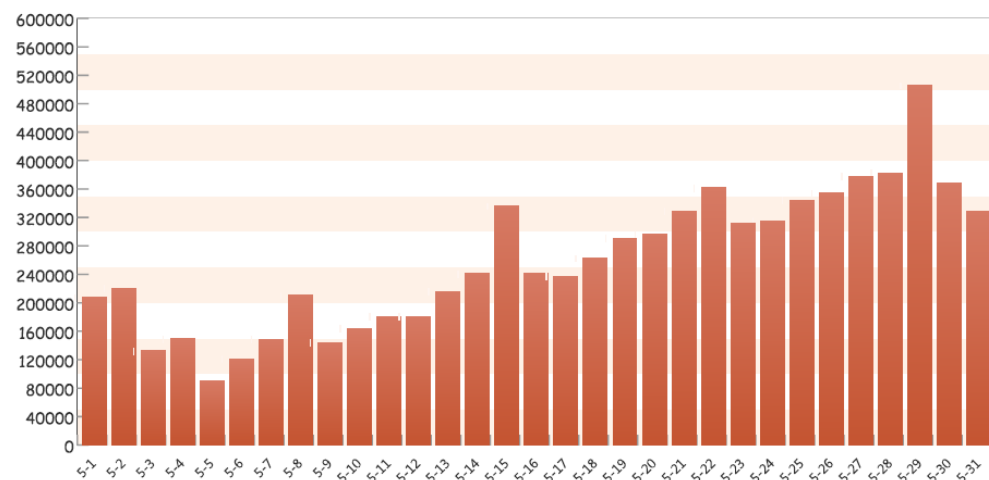
数据来源：WIND 湘财证券研究所

以下为环比客座率变化数据，从环比情况看今年 5 月以前表现与往年大体相同，四月还出现环比下降，但我们看到从 5 月份开始出现重大变化，5 月环比下降幅度为近几年最小，而 6 月份则出现近几年最大的当月涨幅。



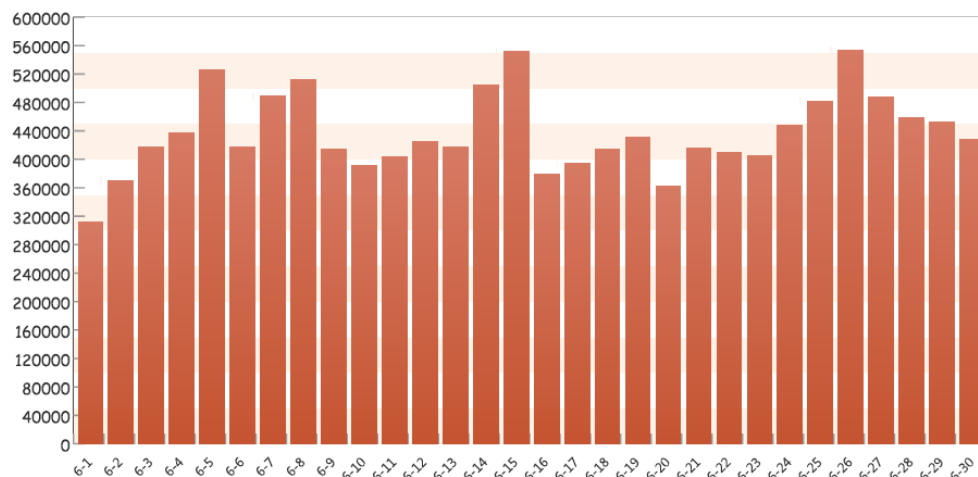
数据来源: WIND 湘财证券研究所

世博会正是在5月开始举行, 而5、6月的客流量差异较大, 客流量在逐步加大, 以下为5月的世博参观客流量, 可以看到平均在25万左右。



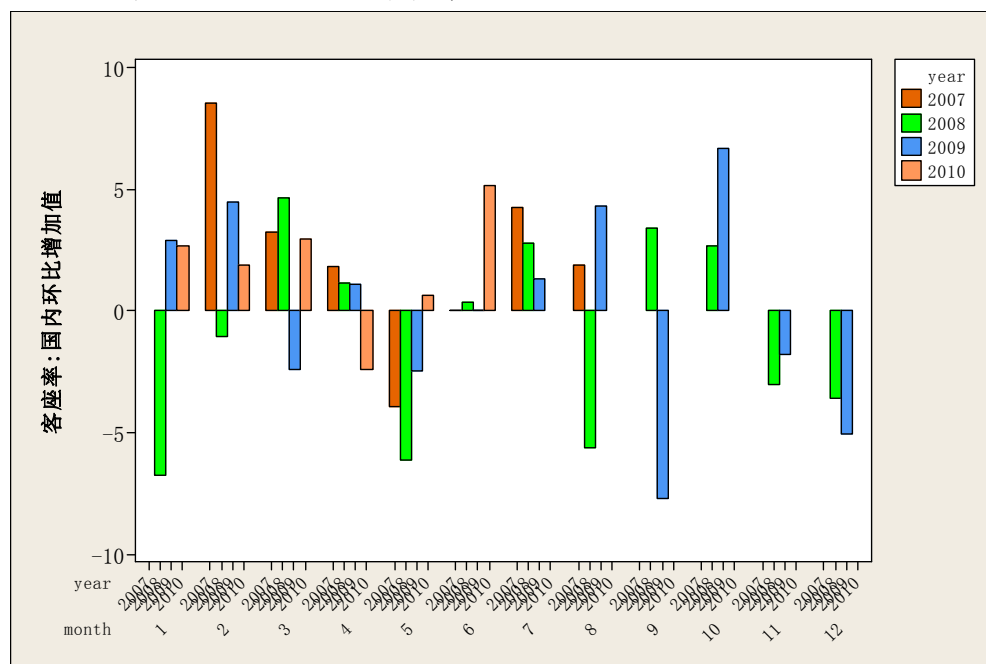
数据来源: 世博会网站

我们再将6月份的客流量图列出如下, 可以看到客流明显上升, 最低也超过30万, 而且最高超过50万。



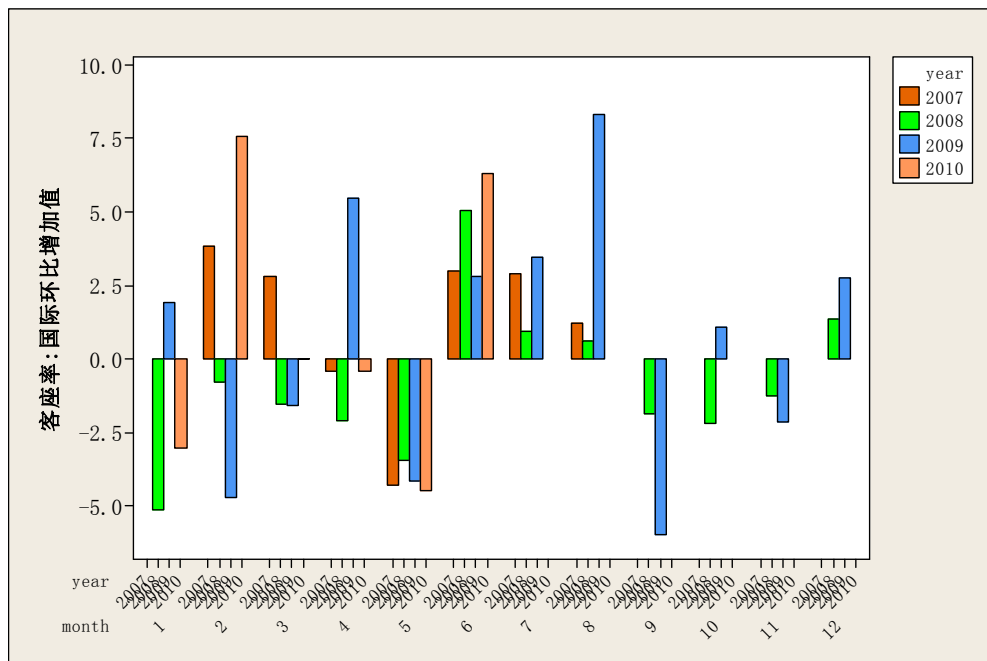
数据来源：世博会网站

以上世博客流量与我们以上客座率数据进行对比，基本与客座率的环比表现符合，也即从5月可能开始出现世博效应，客座率在5月环比下降幅度为近几年最小，而6月更是出现快速上涨，以下为国内航线客座率表现，可以看到同样在5、6月开始客座率环比增幅居于近几年最高。



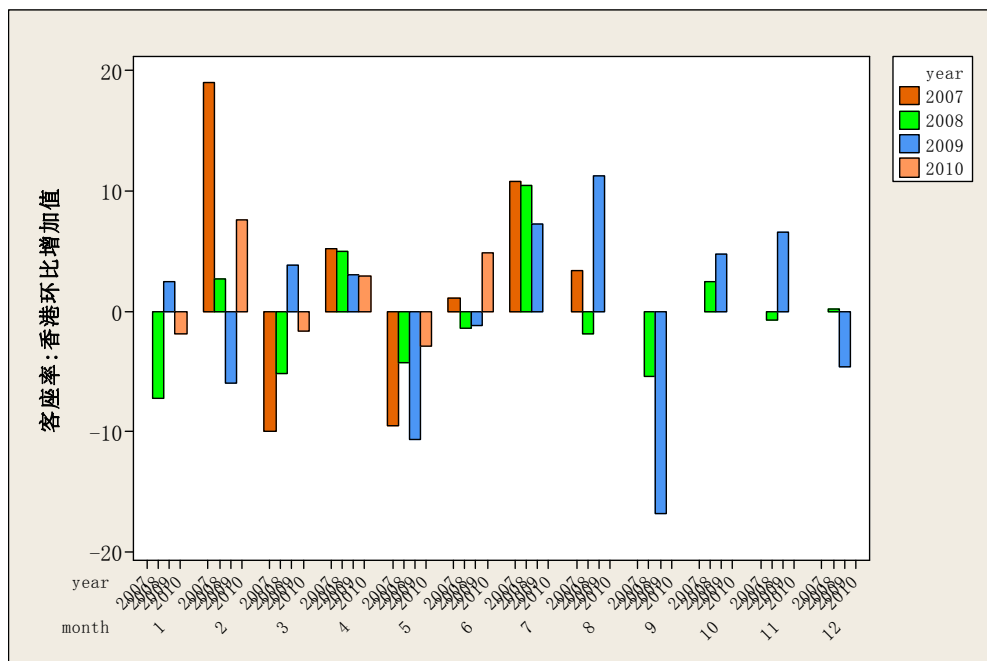
数据来源：WIND 湘财证券研究所

国际航线客座率6月份开始快速上升：



数据来源: WIND 湘财证券研究所

同样在香港地区航线上, 客座率环比增幅从5月开始出现高于往年的情况:



数据来源: WIND 湘财证券研究所

由于新东航大部分航线集中在国内, 因此国内航线的客座率情况基本上决定整个客座率的表现, 从以上客座率的环比变化情况, 我们可以初步判断世博会对公司业绩将产生较大的促进作用, 6月80%以上的客座率意味很多航线上基本满座, 即使全价票也可能买不到, 而随着整个行业3季度旺季到来, 将给公司带来更多的客流, 同时全公司票价也将得到进一步提升。

盈利预测:

我们将上航的收入合并计算, 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.42 元、0.44 元、0.37 元, 对应动态市盈率分别为 17 倍、16 倍、19 倍, 考虑到今年世博会仍可能大幅超预期以及合并带来的效益可能超预期, 我们调高至“买入”投资评级, 建议投资者逢低介入。

盈利风险: 油价大幅波动, 世界经济复苏出现重大反复, 重大突发事件影响

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	39831	69705	76620	94055
营业成本	37248	57785	63977	80887
营业税金及附加	1019	1686	1848	2262
营业费用	2970	4865	4865	6170
管理费用	1539	1624	1579	1587
财务费用	1639	894	853	266
资产减值损失	118	42	45	42
公允价值变动收益				
益	3775	500	200	0
投资净收益	-23	156	120	92
营业利润	-950	3465	3773	2933
营业外收入	1604	1023	1088	1122
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	640	4488	4861	4055
所得税	81	371	473	375
净利润	559	4116	4388	3680
少数股东损益	20	104	124	100
归属母公司净利润	540	4012	4263	3580
EBITDA	6022	9263	9711	8374
EPS (元)	0.06	0.42	0.44	0.37

数据来源: 上市公司 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。