

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: 021-68634510-8059

lz2941@xcsc.com

□ 事件

东方航空公布 2010 年 9 月份生产经营快报, 报告显示, 公司本月完成收入客公里 8193.4 百万客公里, 同比增长 62.6%, 货邮周转量 368.7 百万吨公里, 同比增长 49.7%, 客座率为 78.99%, 同比增长 12.65%。

□ 点评

在旅客周转量上, 本月完成收入客公里 8193.4 百万客公里, 旅客周转量今年以来出现大幅跃升, 这主要由于今年数据为东上航合并以后的数据, 而去年则不含上航数据, 而各月的走势与近几年基本相同, 在经过 7、8 月旺季的持续攀升后 9 月旅客周转量出现下降。今年由于 5 月世博会召开的影响, 5、6 月的环比增长率远超过去年 5、6 月, 之后由于世博会净增参展人数已基本稳定, 基数升高, 因此在 7、8、9 三个月环比增长率基本与 09 年相差不大, 7、8 月略低一些, 9 月略高, 两年走势基本一致。

公司 9 月份客座率为 78.99%, 同比增长 12.65%, 相比往年公司今年以来的客座率表现非常好, 我们可以看到总客座率超过以往各年, 在 5 月以后更是得到大幅提升, 从各子航线表现看, 国内航线 5 月以前还与以往各年相差不大, 但进入 5 月以后大幅提升, 港澳地区航线也有同样特点, 而国际航线今年以来表现一直较好, 客座率大部分月份都为同期历史新高, 世博会对公司的影响非常大, 同时从客座率看公司的国际航线业务还有提升空间。

盈利预测:

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.48 元、0.52 元、0.46 元, 对应动态市盈率分别为 18 倍、17 倍、19 倍, 考虑到公司未来的发展潜力, 我们给与“买入”投资评级, 建议投资者逢低介入。

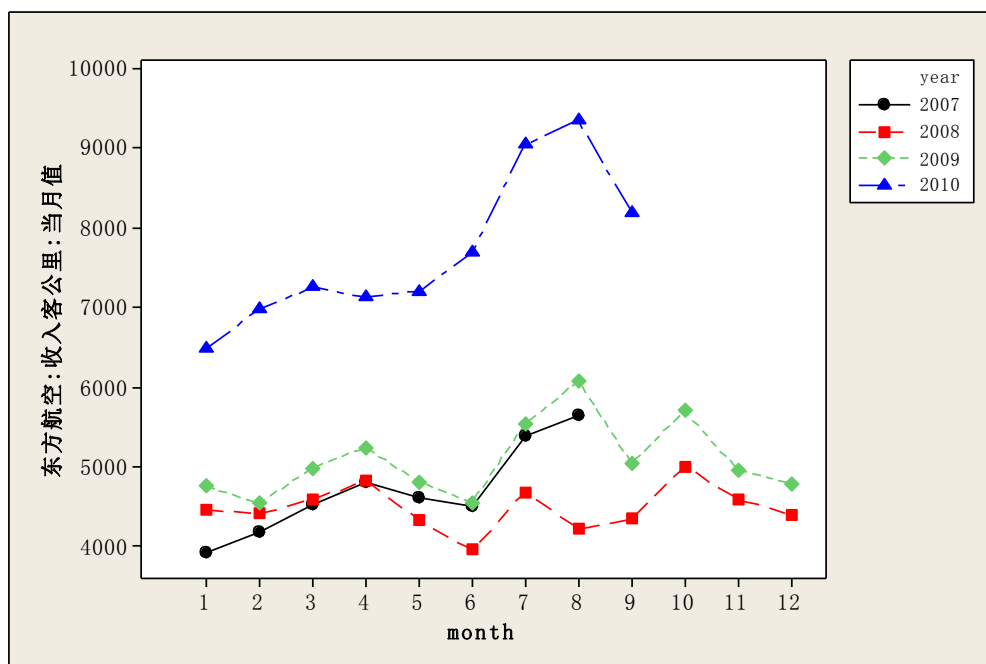
盈利风险: 油价大幅波动, 世界经济复苏缓慢, 重大突发事件影响

□ 事件

东方航空公布 2010 年 9 月份生产经营快报，报告显示，公司本月完成收入客公里 8193.4 百万客公里，同比增长 62.6%，货邮周转量 368.7 百万吨公里，同比增长 49.7%，客座率为 78.99%，同比增长 12.65%。

□ 点评

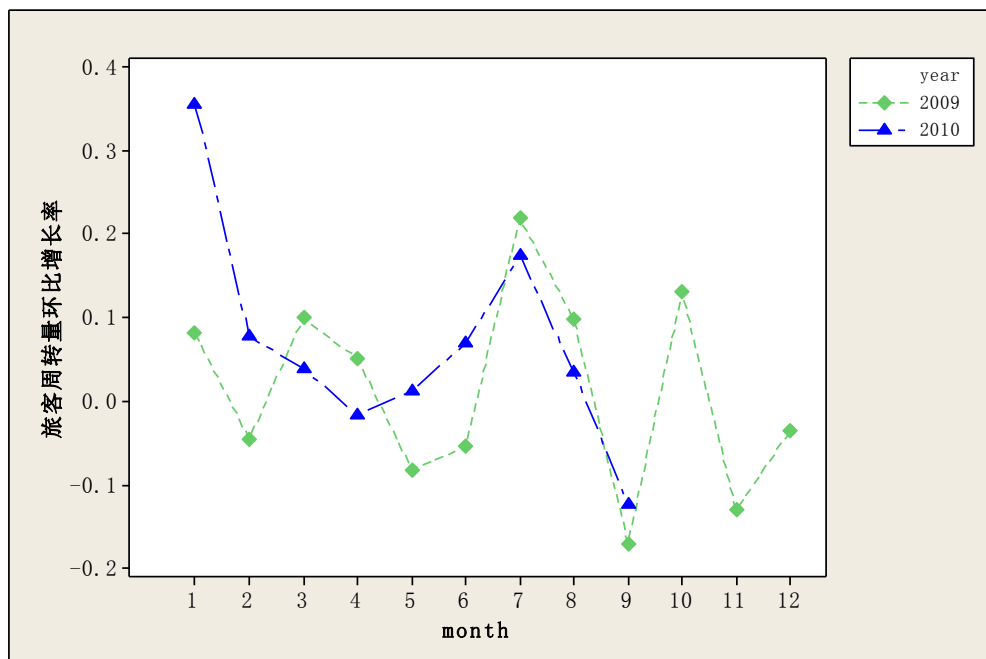
在旅客周转量上，本月完成收入客公里 8193.4 百万客公里，从下图我们可以看到旅客周转量今年以来出现大幅跃升，这主要由于今年数据为东上航合并以后的数据，而去年则不含上航数据。各月的走势与近几年基本相同，在经过 7、8 月旺季的持续攀升后 9 月旅客周转量出现下降。



数据来源: WIND

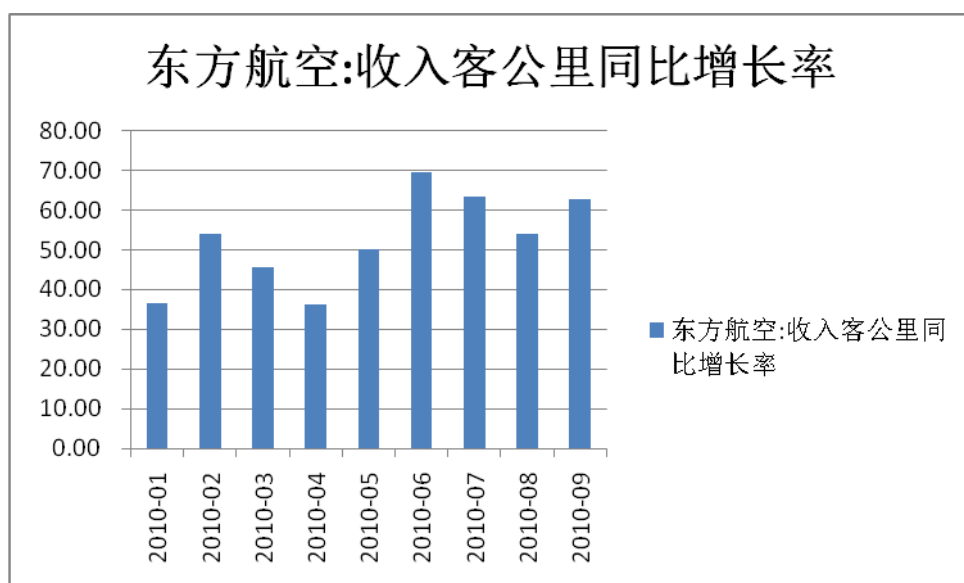
由于今年包含上航数据，因此我们将东航旅客周转量的同比数据与 09 年进行对比，从下图可以看到今年由于 5 月世博会召开的影响，5、6 月的环比增长率远超过去年 5、6 月，之后由于世博会净增参展人数已基本稳定，基数升高，因此在 7、8、9 三个月环比增长率基本与 09 年相差不大，7、8 月略低一些，

9月略高，两年走势基本一致。



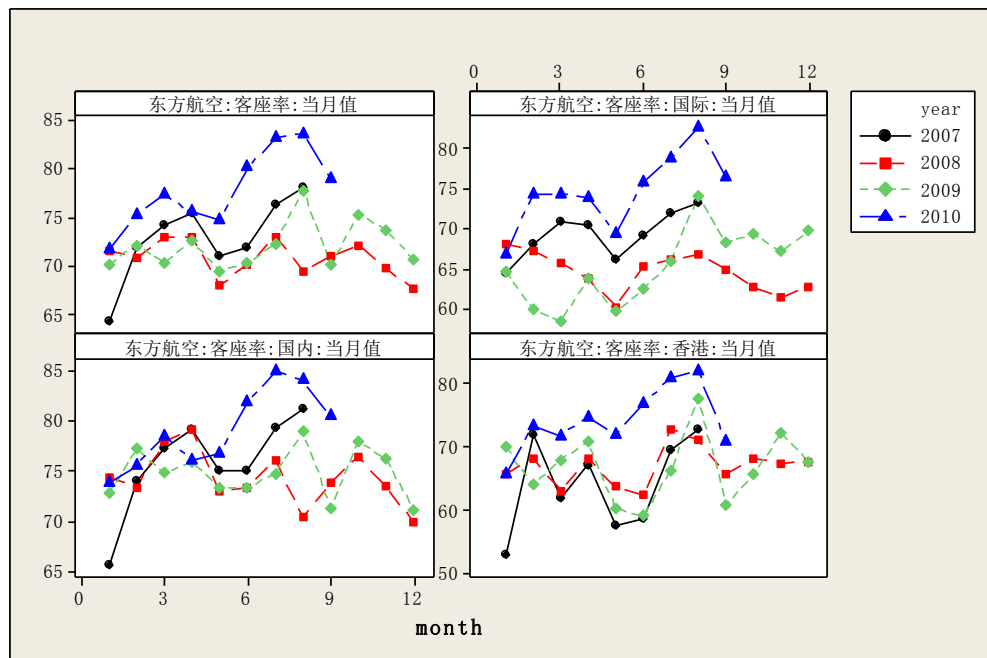
数据来源: WIND

对于旅客周转量同比增长率数据，由于今年包含上航数据，因此我们观察今年各月的表现，我们从下图可以看到进入5月以来，同比增长率同样比较大的提升，尤其在6月份达到最高，8月下降到相对较低位置，但进入9月份同比增长率有所回升。



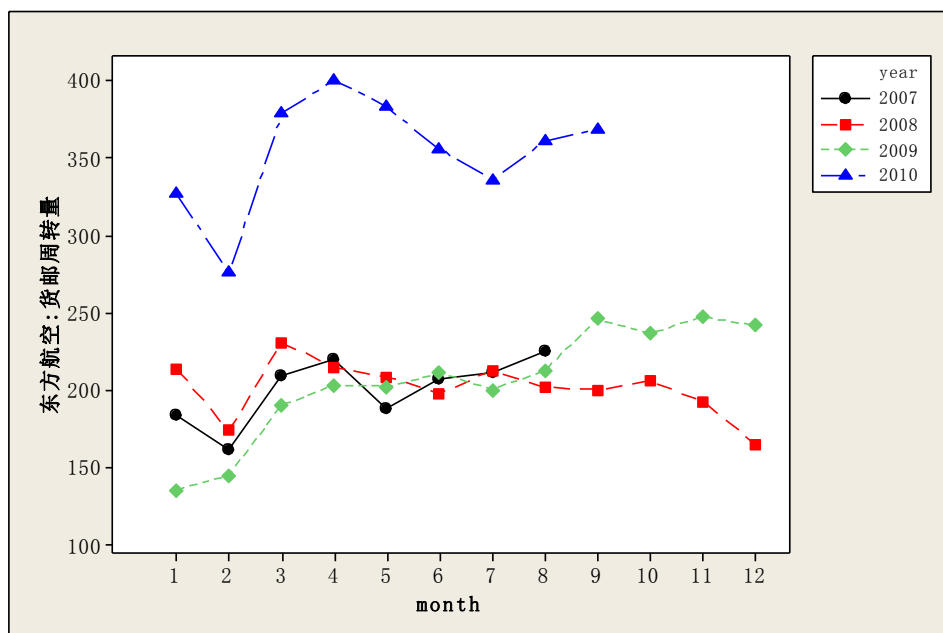
数据来源: WIND

公司9月份客座率为78.99%，同比增长12.65%，客座率数据见下图，相比往年公司今年以来的客座率表现非常好，我们可以看到总客座率超过以往各年，在5月以后更是得到大幅提升，从各子航线表现看，国内航线5月以前还与以往各年相差不大，但进入5月以后大幅提升，港澳地区航线也有同样特点，而国际航线今年以来表现一直较好，客座率大部分月份都为同期历史新高，因此我们看到世博会对公司的影响非常大，同时从客座率看公司的国际航线业务还有提升空间。



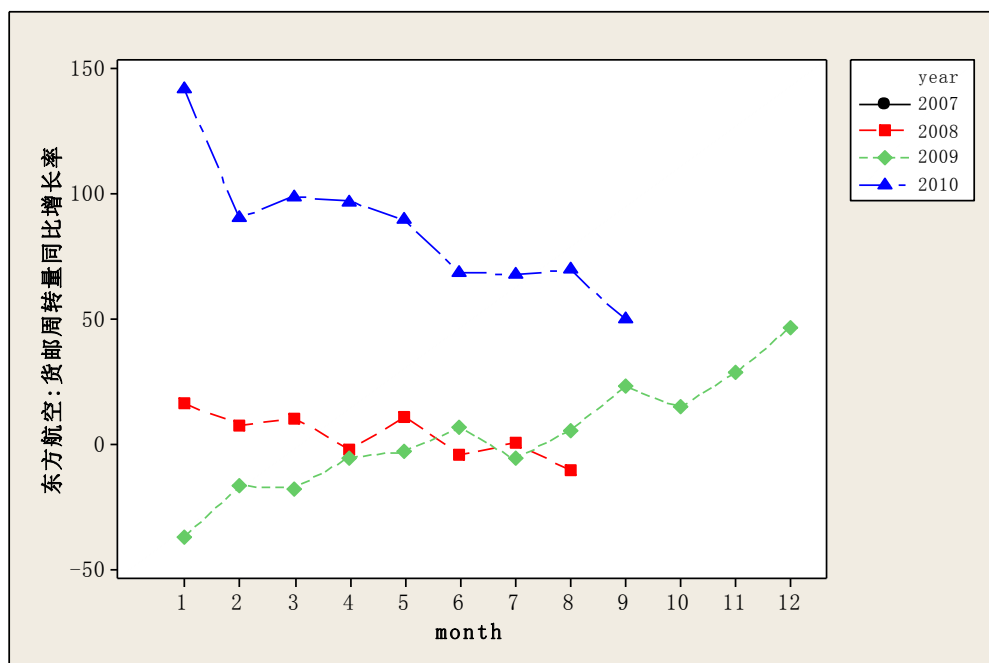
数据来源: WIND

公司9月份完成货邮周转量368.7百万吨公里，同比增长49.7%，相比09年同期有较大幅度的提升，主要由于去年数据不包含上航的数据以及今年货运的复苏所致，从下图中可以看到货运量在4月份达到峰值后开始下降，目前基本比较稳定。



数据来源: WIND

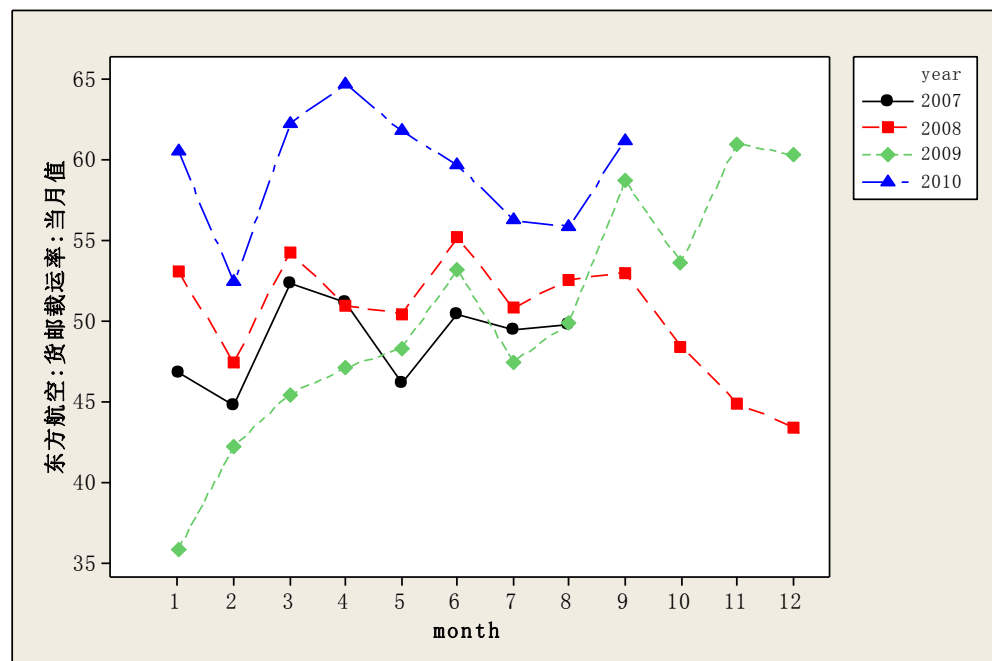
从同比增长率看各月呈现逐步走低的态势,这也符合实际情况,因为 09 年下半年货运开始复苏,基数在不断升高。



数据来源: WIND

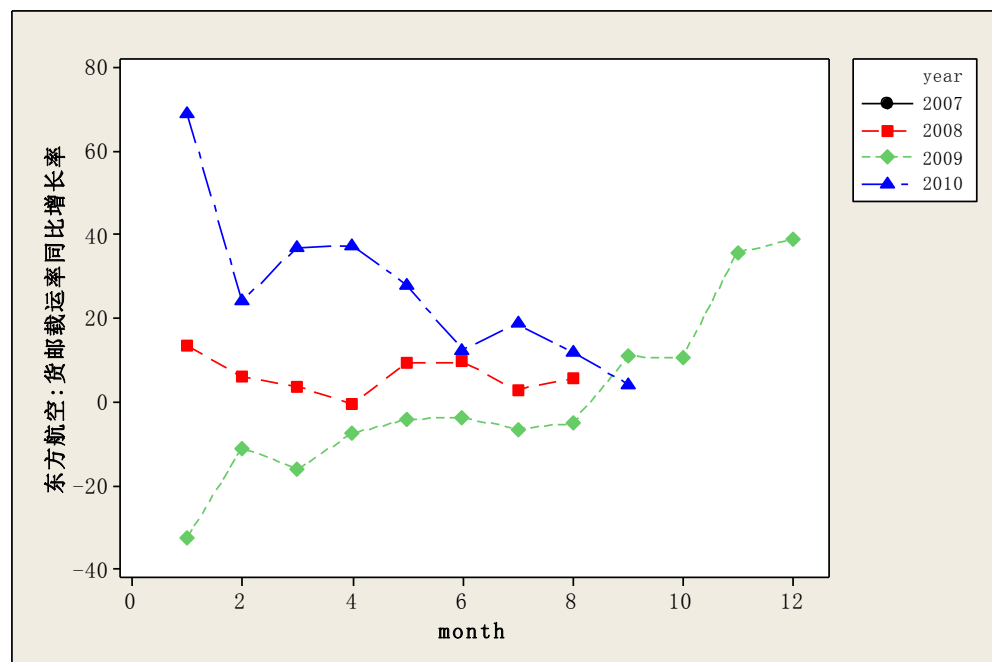
货邮载运率的走势和货邮周转量的走势一致,从下图可以看到依然在 4 月达到

峰值，目前比较稳定而且略有回升。



数据来源：WIND

下图为货邮载运率的同比增长率，可以看到随着基数升高，增长率逐步下降，到9月基本上没有增长。



数据来源：WIND

因此从以上货运量和货邮载运率来看，公司 60%左右的货邮载运率属于目前比较高的水平，基本上很难突破这一数值。因此综合以上情况，公司 9 月的客货运量依然维持良好的运营，9 月属于公司相对比较淡的月份，但今年相比 09 年 9 月表现略好。

盈利预测：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.48 元、0.52 元、0.46 元，对应动态市盈率分别为 18 倍、17 倍、19 倍，考虑到公司未来的发展潜力，我们给与“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，世界经济复苏缓慢，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	77671	85376	109357
营业成本	37248	64389	71289	94047
营业税金及附加	1019	1878	2059	2630
营业费用	2970	5421	5421	7174
管理费用	1539	1624	1579	1587
财务费用	1639	850	741	100
资产减值损失	118	42	45	42
公允价值变动收益	3775	500	200	0

投资净收益	-23	156	120	92
营业利润	-950	4122	4562	3869
营业外收入	1604	1023	1088	1122
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	640	5145	5650	4991
所得税	81	426	550	461
净利润	559	4719	5100	4530
少数股东损益	20	119	145	124
归属母公司净利润	540	4600	4956	4406
EBITDA	6022	9877	10388	9145
EPS（元）	0.06	0.48	0.52	0.46

数据来源：湘财证券研究所 WIND

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。