

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

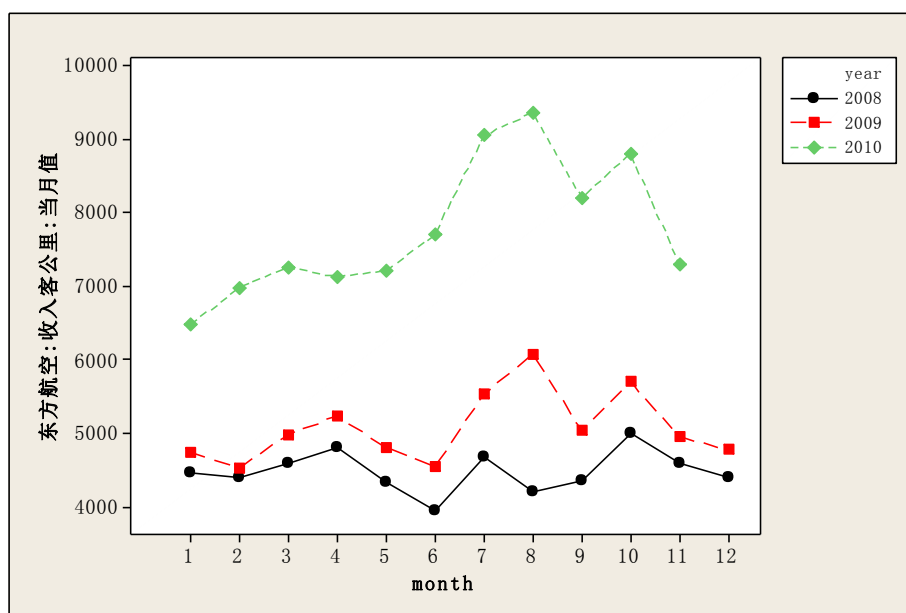
lz2941@xcsc.com

□ 事件

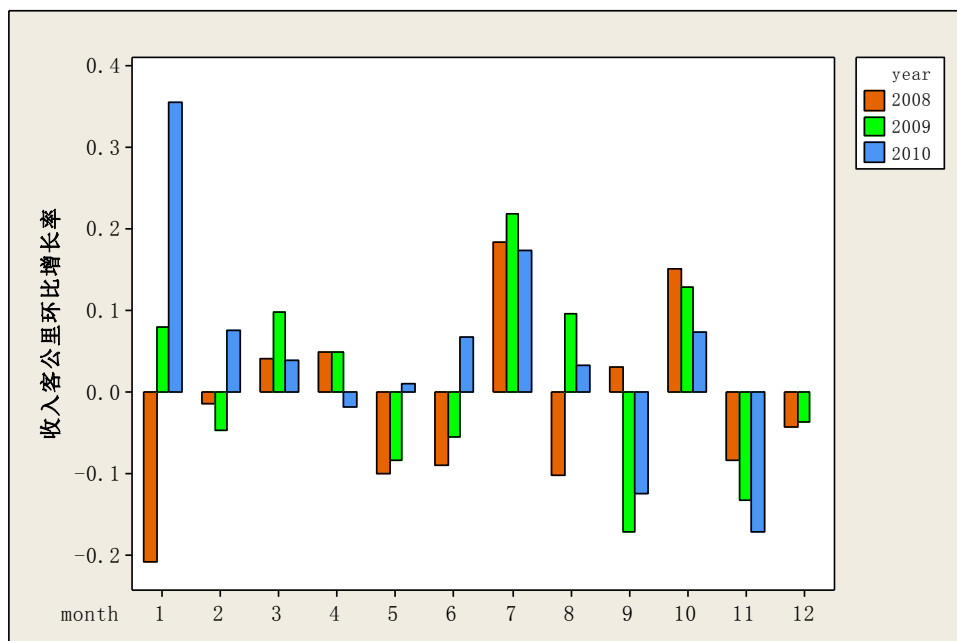
东方航空公布 2010 年 11 月份生产经营快报, 报告显示, 公司本月完成收入客公里 7301.58 百万客公里, 同比增长 47.48%, 货邮周转量 368.37 百万吨公里, 同比增长 48.71%, 客座率为 75.74%, 同比增长 2.75%。

□ 点评

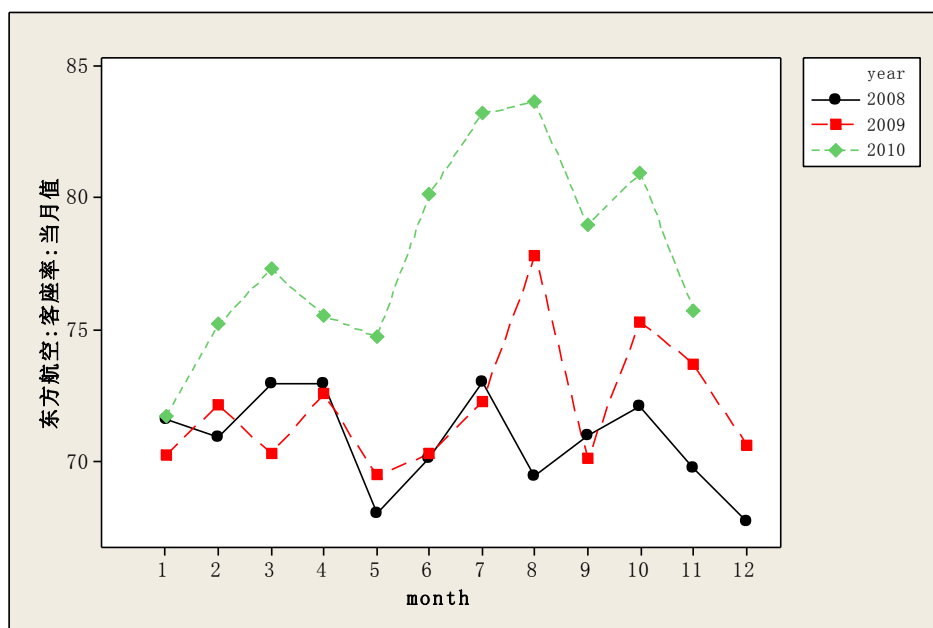
在旅客周转量上, 本月完成收入客公里 7301.58 百万客公里, 旅客周转量今年以来出现大幅跃升, 这主要由于今年数据为东上航合并以后的数据, 而去年则不含上航数据, 但从图中可以看到今年 11 月的旅客周转量同比下降较多, 旅客周转量的高水平难以维持。



为了进行较好的对比, 我们使用环比数据来进行分析。从下面近几年环比增长率的表现来看, 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 三个月环比增长率表现与 09 年基本相似, 进入 10 月份以后随着世博会的逐渐结束, 环比增长率下降幅度快于往年, 11 月出现近 3 年最大降幅。

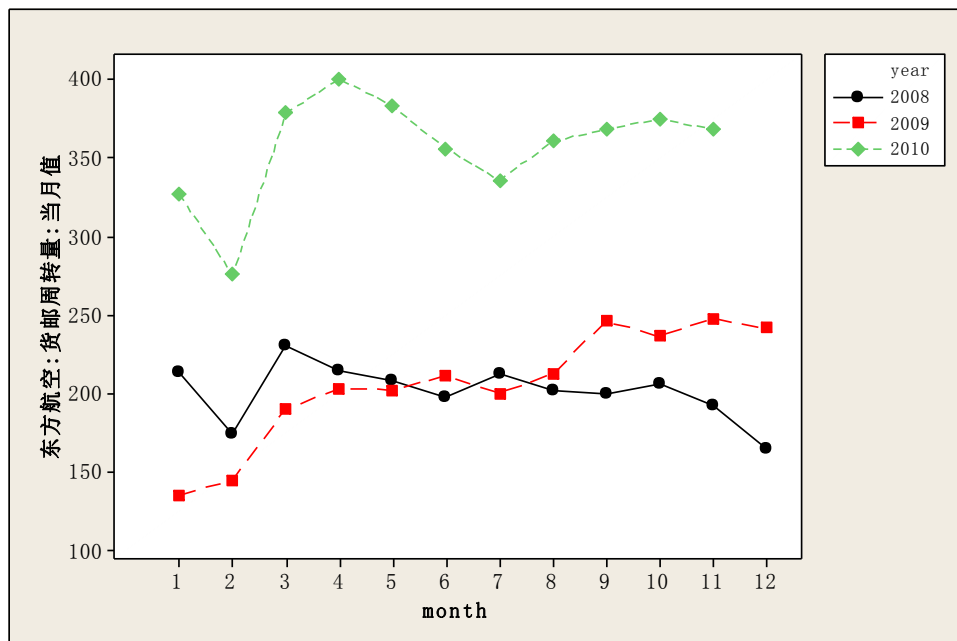


公司本月的客座率为 75.74%，相比今年 10 月份 80.95%出现了大幅下降，但与去年同期相比仍然增长 2.75%。我们从下图近 3 年客座率的数据表现来看，本月客座率虽然环比大幅下降，但仍然高于去年旺季 7 月份的水平，客座率对公司的毛利率有重要影响，而去年三季度的毛利率大致维持在盈亏平衡点，因此综合来看，公司今年以来的利润有望得到保持。



本月公司完成货邮周转量 368.37 百万吨公里，同比增长 48.71%，以下为近三

年公司货邮运输业务的表现。



我们从上图可以看到今年以来货运表现非常亮丽，该数据也合并了上航的数据，整个年度维持在非常高的水平，11月依然比较高，基本上没有出现大幅下降的局面，我们预计公司该部分业务未来仍可保持稳定增长的态势。

盈利预测：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.55 元、0.56 元、0.50 元，对应动态市盈率分别为 13 倍、13 倍、14 倍，考虑到公司目前股价调整充分，我们给与“买入”投资评级，建议投资者适当介入。

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	90499

营业成本	37248	63613	70862	76471
营业税金及附加	1019	1878	2059	2177
营业费用	2970	5421	5421	5937
管理费用	1539	1624	1579	1587
财务费用	1639	837	707	121
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	4913	5023	4256
营业外收入	1604	1023	1088	1122
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	640	5936	6111	5378
所得税	81	491	595	497
净利润	559	5444	5517	4881
少数股东损益	20	137	156	133
归属母公司净利润	540	5307	5360	4748

EBITDA	6022	10653	10815	9553
EPS（元）	0.06	0.55	0.56	0.50

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。