

等待基本面触底——航空 2011 下半年投资策略

中性（下调）

交通运输行业 / 航空

报告日期：2011 年 5 月 26 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅
天相航空指数	1498.4	-16.75%
天相流通指数	3484.2	-10.1%
上证指数	2741.7	-7.53%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《来年盈利增长乏力——航空 2011 年展望》

-2010 年 12 月 16 日

《周期性行业助推行业盈利大幅增长——交通运输行业 2010 年中报综述》

-2010 年 09 月 06 日

《谁先走出了经济危机——交通运输行业 2009 年及 2010 年一季度财报综述》

-2010 年 05 月 10 日

《航空：升值、注资、重组的共振》

-2010 年 03 月 12 日

证券分析师：李毅

执业证书编号：A0140511010012

021-58824282-837 liyi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **航空股的企稳需待两个靴子落地。**2011年航空运输指数表现不佳，年初至5月25日累计下跌26.2%，明显弱于上证指数。我们认为，对未来业绩下滑的基本面担忧、和高铁开通分流的情绪担忧，是造成航空股表现弱势的原因。航空股想要企稳，还需等待这两个靴子落地。
- **单位RTK经营利润或下滑。**金融危机以来航空单位RTK创造的经营利润不断提升。但我们预计从2011年上半年开始，将开始环比下降。预计2011年上半年环比下降25%-30%，2011年下半年环比下降10%-20%；全年同比下降20%-30%。按照目前对行业2011年RTK增长10%-13%的预期估算，行业经营利润将下降10%-20%。
- **单位RTK收入上行动力减弱。**航空需求经过两年多快速增长，已恢复至正常年份水平，单位RTK收入上行动力减弱，但国内运力因提前应对高铁而投放谨慎、以及行业集中度提高，可使票价在高铁网络大规模冲击前维持高位。不过，成本费用方面，单位RTK燃油费用预计二季度之后将明显上涨，将会挤压航空主业的盈利空间。
- **迎接高铁考验。**2011年之前航空公司未雨绸缪，对运力投放进行控制；而2010年高铁的分流影响还不成气候，航空公司享受了提前谨慎的好处；但2011年下半年之后，航空行业将接受高铁网络的挑战。2011年之前四纵高铁将基本全部开通，四横中石太、郑西、南京-武汉等也已开通，高铁网络初步成型。我们统计，与高铁四-五小时车程产生直接竞争的43条国内民航航线，其占国内总旅客运输量的比重达19%。预计高铁开通初期体验性客流会对航空短期产生不利影响，长期可能对相关航线票价上行产生制约。
- **等待基本面触底，下调行业评级至中性。**我们预计三大航2011年的经营利润之和同比下降15.4%，归属母公司净利润之和同比下降13.7%。目前行业2011年的动态PE为12.7倍。我们认为，当前航空股价在现行反映基本面业绩的下滑预期和高铁开通的冲击程度，但业绩下滑多少、高铁冲击多大需要到了四季度才能验证。在此之前，市场可能对这些不确定性产生过度的悲观反映。因此我们将航空行业的投资评级由“增持”下调至“中性”。预计四季度两个靴子落地后，将有助航空股价企稳。

正文目录

1.	航空股的企稳需待两个靴子落地	4
2.	第一个靴子：单位 RTK 经营利润的向下拐点.....	4
2.1	单位 RTK 经营利润或下滑	4
2.2	单位 RTK 收入上行动力减弱	6
2.3	预计单位 RTK 经营费用将因油价而明显上涨	10
3.	第二个靴子：迎接高铁考验	12
3.1	航空旅客运输需求集中	12
3.2	与高铁直接竞争的国内航线运输量合计占全国的 19%.....	13
4.	等待基本面触底，下调行业评级至中性	15



图表目录

图表 1: 近一年航空运输行业指数走势	4
图表 2: 2011 年以来航空运输行业指数走势	4
图表 3: 三大航近四年单位 RTK 经营利润及 2011 年预测值	4
图表 4: 预计三大航 2011 上半年单位 RTK 经营利润将环比下滑	5
图表 5: 2007-2011 年三大航单位 RTK 经营利润走势	5
图表 6: 国航单位 RTK 经营利润预测	5
图表 7: 南航单位 RTK 经营利润预测	
图表 8: 东航单位 RTK 经营利润预测	6
图表 9: 三大航单位 RTK 收入季度走势	6
图表 10: 国内航线综合票价指数月度走势	7
图表 11: 国际航线综合票价指数月度走势	7
图表 12: 国内航线旅客运输量月度走势	7
图表 13: 国际航线旅客运输量月度走势	7
图表 14: 中国国航国内航线客运运力投放月度走势	8
图表 15: 中国国航国际航线客运运力投放月度走势	8
图表 16: 南方航空国内航线客运运力投放月度走势	8
图表 17: 南方航空国际航线客运运力投放月度走势	8
图表 18: 东方航空国内航线客运运力投放月度走势	8
图表 19: 东方航空国际航线客运运力投放月度走势	8
图表 20: 国航国内航线客座率月度走势	9
图表 21: 国航国际航线客座率月度走势	9
图表 22: 南航国内航线客座率月度走势	9
图表 23: 南航国际航线客座率月度走势	9
图表 24: 东航国内航线客座率月度走势	9
图表 25: 东航国际航线客座率月度走势	9
图表 26: 三大航旅客周转量的市场份额提升至 78%	10
图表 27: 三大航 2011 年单位 RTK 收入增长预测	10
图表 28: 单位 RTK 经营费用随油价而明显波动	10
图表 29: 燃油占经营费用的比重较高	10
图表 30: 国内航油出厂价走势	11
图表 31: 新加坡航油离岸价格走势	11
图表 32: 三大航 2011 年单位 RTK 经营费用预测	11
图表 33: 2005 年机场旅客吞吐量按省分布	11
图表 34: 2010 年机场旅客吞吐量按省分布	12
图表 35: 2005 年机场旅客吞吐量按地级市分布	12
图表 36: 2010 年机场旅客吞吐量按地级市分布	13
图表 37: 四纵四横高铁网将连接全部年机场旅客吞吐量 1000 万人次以上的城市	13
图表 38: 与高铁产生直接竞争的国内航线运输量占全国的 19%	14
图表 39: 中国国航 (601111) 盈利预测简表	15
图表 40: 南方航空 (600029) 盈利预测简表	15
图表 41: 东方航空 (600115) 盈利预测简表	16

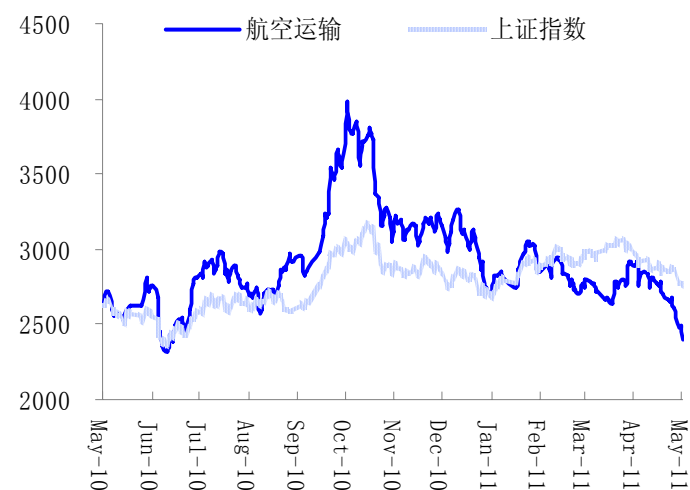
1. 航空股的企稳需待两个靴子落地

近期航空股价表现不佳。

近一年天相航空运输指数下跌 8.3%，逊于上证指数 4.5% 的涨幅，但在 2010 年 9-10 月期间航空阶段性地跑赢上证指数。步入 2011 年航空运输指数表现更为不佳，年初至 5 月 25 日累计下跌 26.2%，明显弱于上证指数。

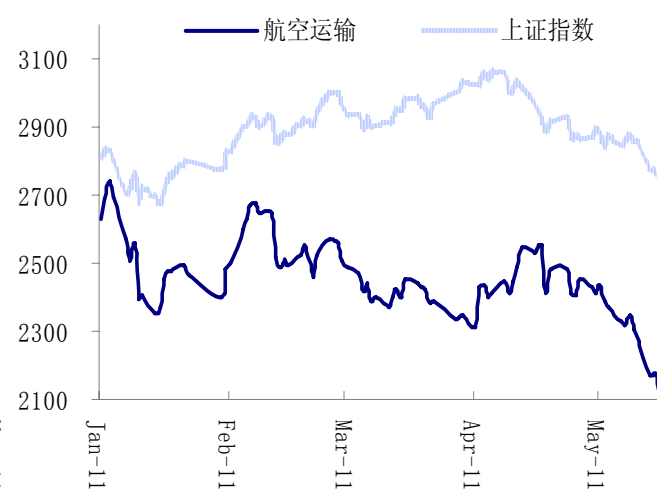
我们认为，对未来业绩下滑的基本面担忧、和高铁开通分流的情绪担忧，是造成航空股表现弱势的原因。航空股想要企稳，还需等待这两个靴子落地。

图表 1：近一年航空运输行业指数走势



来源：天相投顾（近一年是指 2010.5.24.至 2011.5.25.）

图表 2：2011 年以来航空运输行业指数走势



来源：天相投顾（2011 年以来是指 1.1.至 5.25.）

2. 第一个靴子：单位 RTK 经营利润的向下拐点

2.1 单位 RTK 经营利润或下滑

金融危机以来航空单位 RTK 创造的经营利润不断提升。2008-2010 年，中国国航的单位 RTK 经营利润分别为-0.16、0.21、0.74 元/吨公里，南方航空的单位 RTK 经营利润分别为-0.52、-0.09、0.40 元/吨公里、东方航空的单位 RTK 经营利润分别为-0.86、-0.37、0.38 元/吨公里。

图表 3：三大航近四年单位 RTK 经营利润及 2011 年预测值

单位RTK经营利润	2007年	2008年	2009年	2010年	2011E
中国国航	0.34	-0.16	0.21	0.74	0.59
南方航空	0.16	-0.52	-0.09	0.40	0.31
东方航空	-0.01	-0.86	-0.37	0.38	0.26

来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

但我们预计从 2011 年上半年开始，航空行业的单位 RTK 经营利润将环比下降。预计 2011 年上半年的行业单位 RTK 经营利润环比 2010 年下半年下降 25%-30%，2011 年下半年单位 RTK 经营利润环比上半年下降 10%-20%；

预计中国国航、南方航空、东方航空 2011 年全年的单位 RTK 经营利润分别为 0.59、0.31、0.26 元/吨公里，同比下降 20%-30%；按照目前对行业 2011 年 RTK 增长 10%-13%的预期估算，行业经营利润将下降 10%-20%。

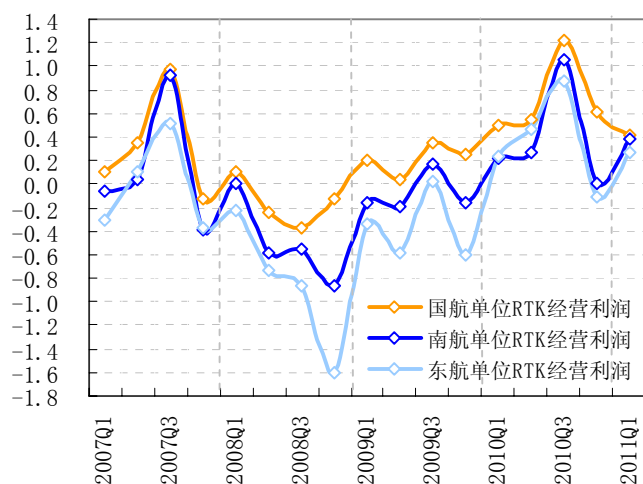
图表 4：预计三大航 2011 上半年单位 RTK 经营利润将环比下滑

单位RTK经营利润	2009H1	2009H2	2010H1	2010H2	2011H1预测	2011H2预测
中国国航	0.12	0.30	0.52	0.92	0.62	0.56
南方航空	-0.18	0.00	0.24	0.53	0.37	0.25
东方航空	-0.47	-0.29	0.36	0.40	0.30	0.23

来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

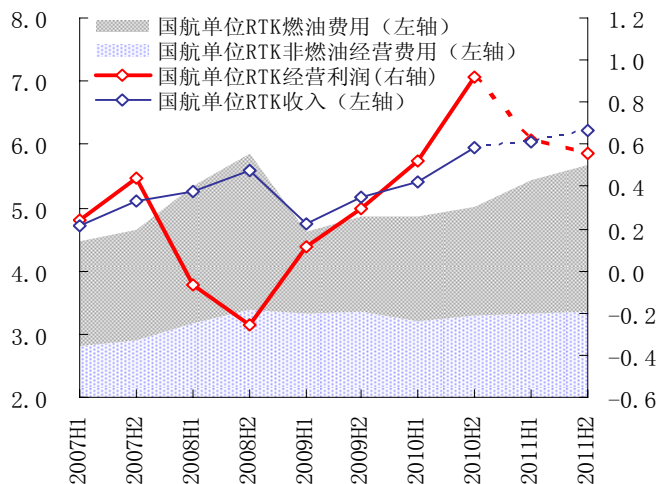
从影响经营利润的两个因素看：收入方面，航空需求经过两年多快速增长，已恢复至正常年份水平，单位 RTK 收入上行动力减弱，但国内运力因提前应对高铁而投放谨慎、以及行业集中度提高，可使票价在高铁网络大规模冲击前维持高位；成本费用方面，单位 RTK 燃油费用预计二季度之后将明显上涨，这将挤压航空主业的盈利空间。

图表 5：2007-2011 年三大航单位 RTK 经营利润走势



来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

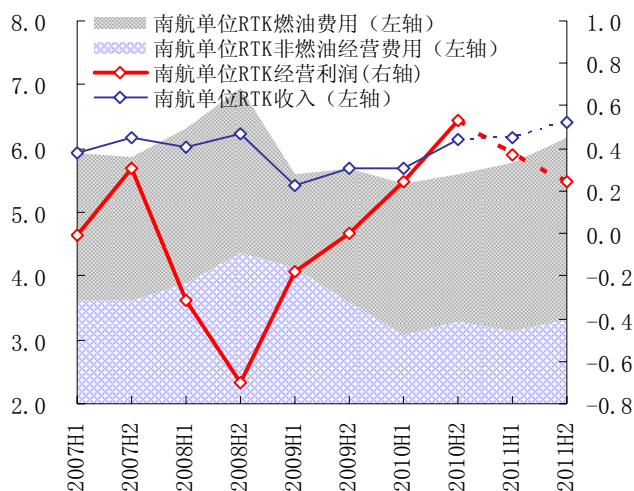
图表 6：国航单位 RTK 经营利润预测



来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

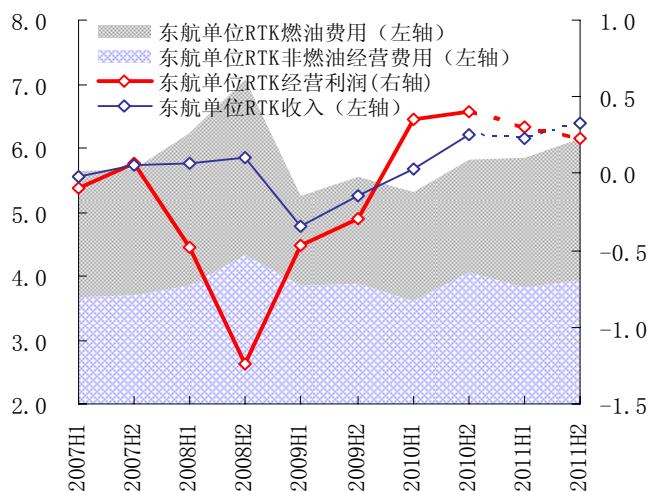


图表 7：南航单位 RTK 经营利润预测



来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

图表 8：东航单位 RTK 经营利润预测



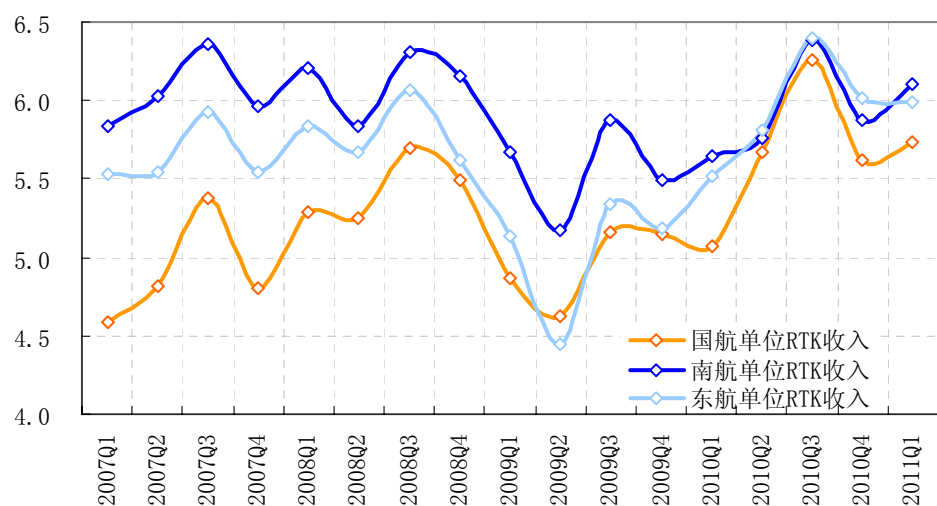
来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

（注：经营费用=营业成本+营业税金+管理费用+销售费用；经营利润=营业收入-经营费用）

2.2 单位 RTK 收入上行动力减弱

经过 2008 年的下滑、2009 年的企稳、2010 年上涨，目前三大航的单位 RTK 收入水平已接近或超过 2007 年水平。2010 年，中国国航、南方航空、东方航空的单位 RTK 收入水平分别为 5.70、5.94、5.95 元/吨公里，同比分别增长 14.8%、6.8%、18.2%。2011 年一季度，中国国航、南方航空、东方航空的单位 RTK 收入水平分别为 5.74、6.11、5.99 元/吨公里，同比分别增长 13.3%、8.2%、8.7%。

图表 9：三大航单位 RTK 收入季度走势

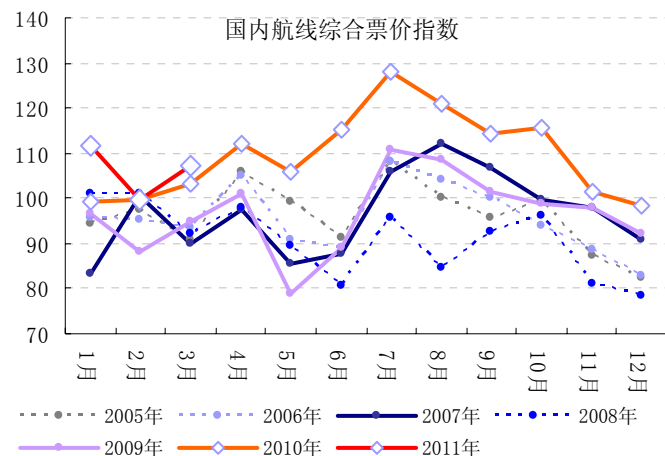


来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）



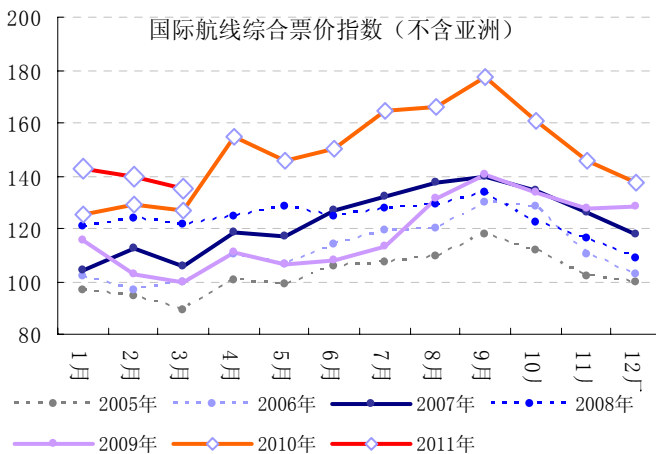
分航线来看，2011 年一季度国内航线综合票价指数均值同比增长 5.5%，国际航线综合票价指数均值同比增长 9.5%。

图表 10：国内航线综合票价指数月度走势



来源：民航局，天相投顾

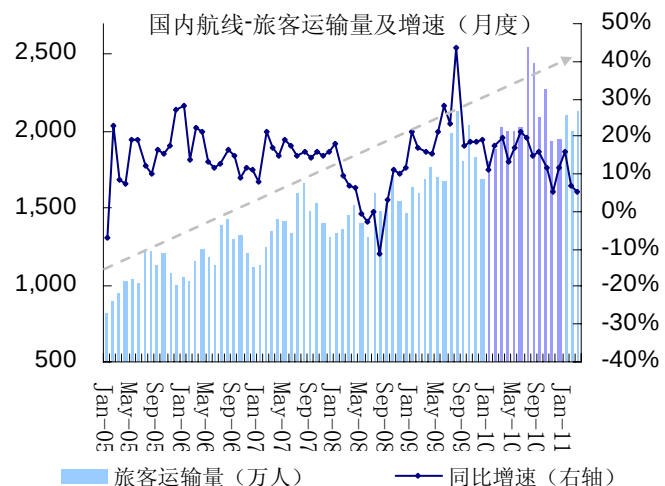
图表 11：国际航线综合票价指数月度走势测



来源：民航局，天相投顾

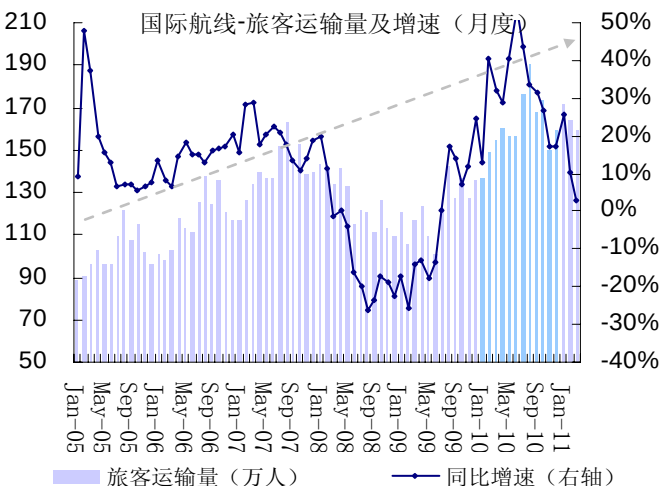
从需求的角度看，国内航线旅客运输量已在 2009 年、国际航线已在 2010 年恢复至正常年份的增长趋势值，需求增长的动力已由复苏转为内在驱动。这使得来自需求方面的票价上行动力减弱。

图表 12：国内航线旅客运输量月度走势



来源：民航局，天相投顾

图表 13：国际航线旅客运输量月度走势



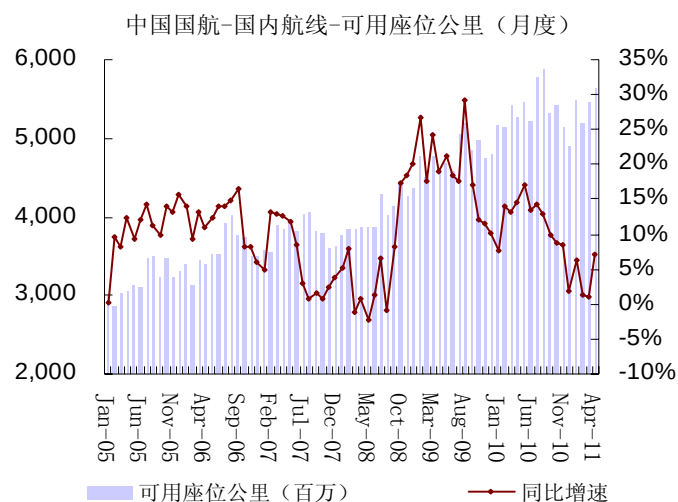
来源：民航局，天相投顾

不过，为提前应对高铁可能的分流，国内航线的运力投放已非常谨慎。2010 年中国国航（不含深航）、南方航空、东方航空的国内航线可用座公里分别增长 11.4%、11.4%、40.6%，2011 年 1-4 月分别增长 4.0%、1.8%、6.4%。

国际航线方面，2010 年中国国航（不含深航）、南方航空、东方航空可用座公里分别增长 13.5%、28.1%、42.3%，2011 年 1-4 月分别增长 13.0%、26.4%、29.6%。航空公司运力投放继续向国际航线倾斜。

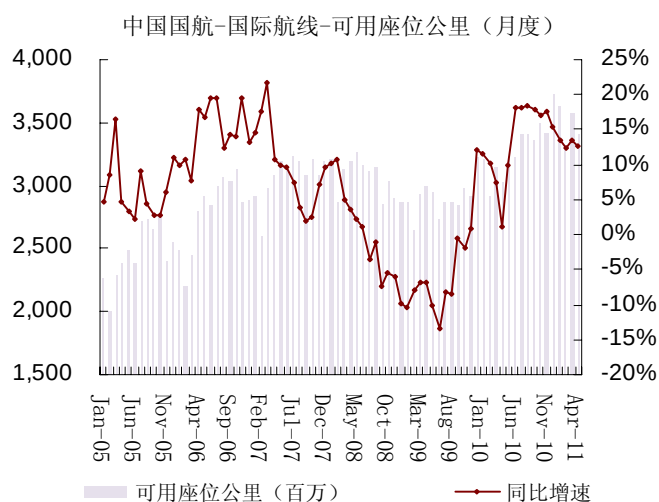


图表 14: 中国国航国内航线客运运力投放月度走势



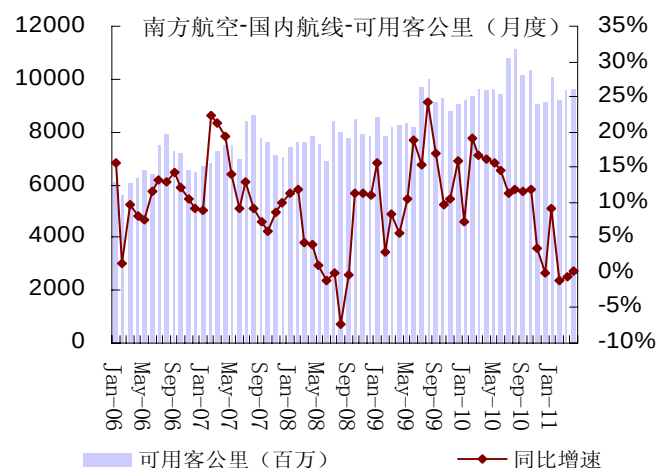
来源: 公司公告, 天相投顾

图表 15: 中国国航国际航线客运运力投放月度走势



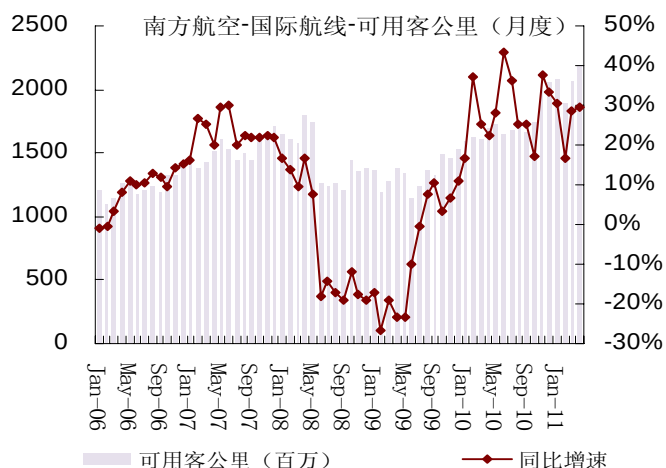
来源: 公司公告, 天相投顾

图表 16: 南方航空国内航线客运运力投放月度走势



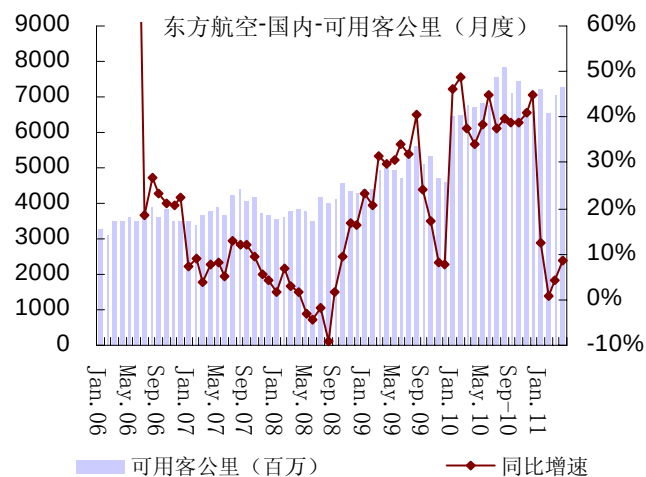
来源: 公司公告, 天相投顾

图表 17: 南方航空国际航线客运运力投放月度走势



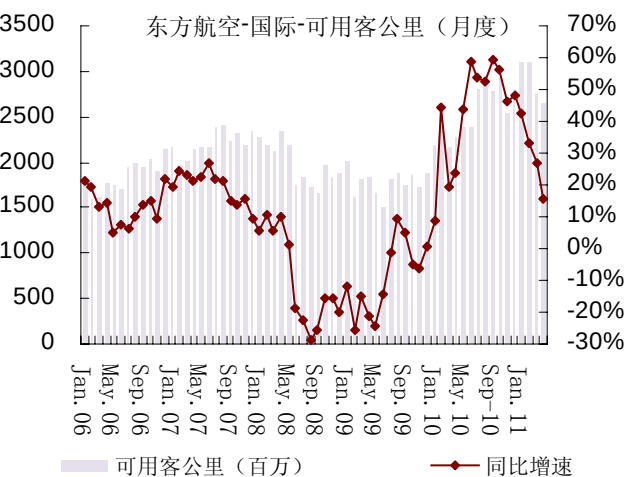
来源: 公司公告, 天相投顾

图表 18: 东方航空国内航线客运运力投放月度走势



来源: 公司公告, 天相投顾

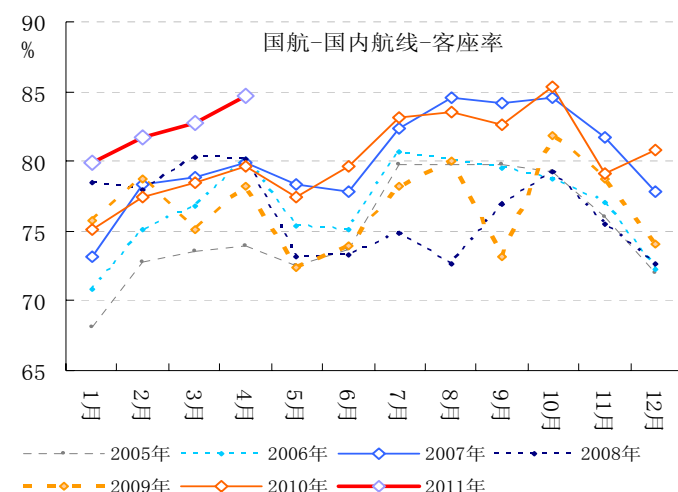
图表 19: 东方航空国际航线客运运力投放月度走势



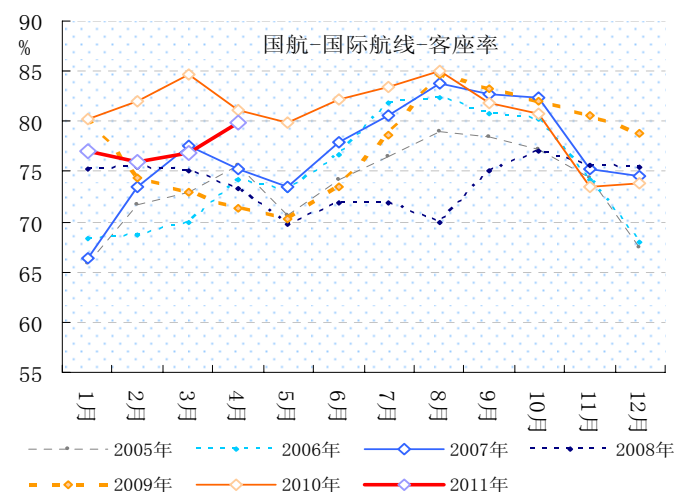
来源: 公司公告, 天相投顾

运力的控制使得航空公司享受到了量价提升的好处。2011 年 1-4 月三大航国内航线的客座率同比提升了 2-3 个百分点，达到了 82%左右的水平；国际航线客座率下降了 1-8 个百分点不等。

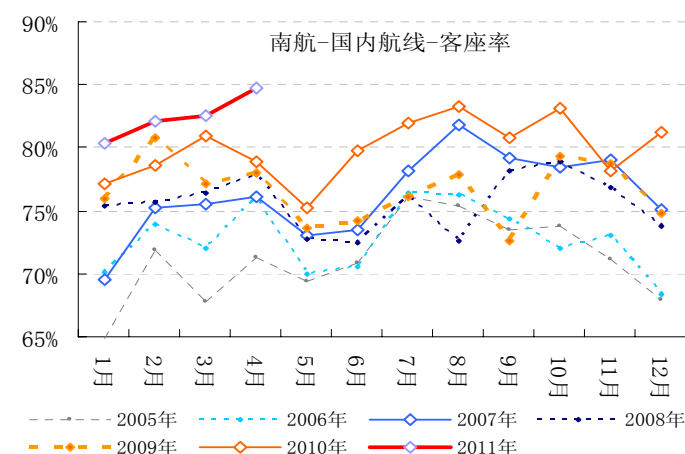
图表 20：国航国内航线客座率月度走势



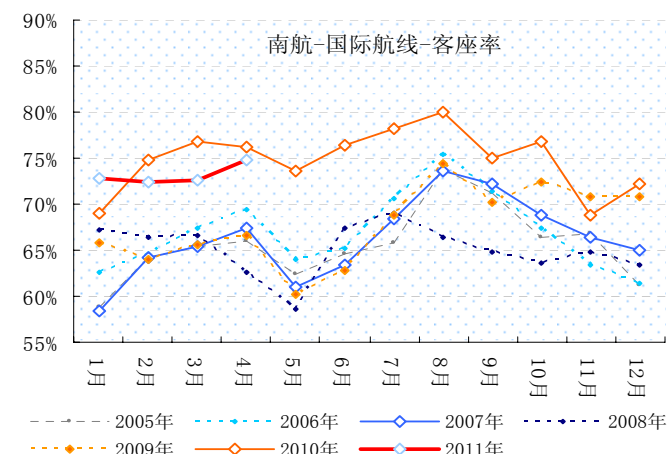
图表 21：国航国际航线客座率月度走势



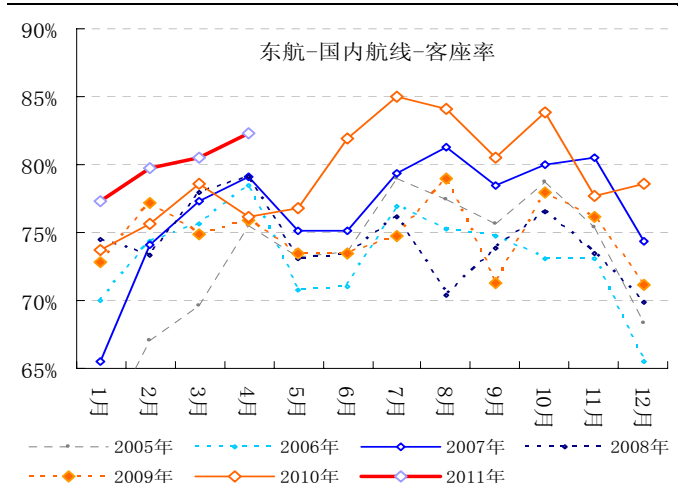
图表 22：南航国内航线客座率月度走势



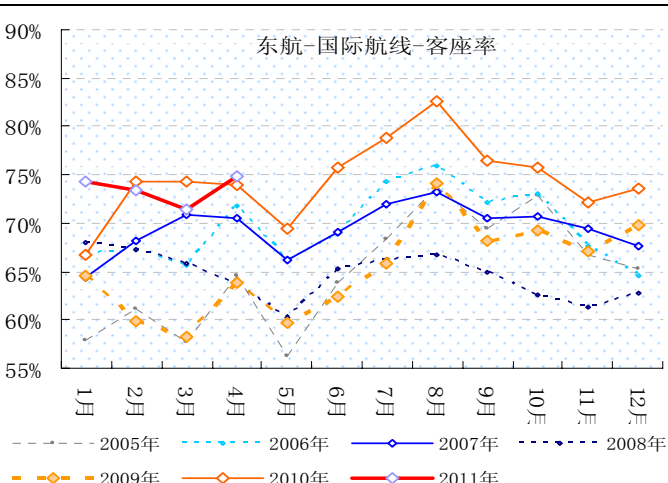
图表 23：南航国际航线客座率月度走势



图表 24：东航国内航线客座率月度走势



图表 25：东航国际航线客座率月度走势



来源：公司公告，天相投顾

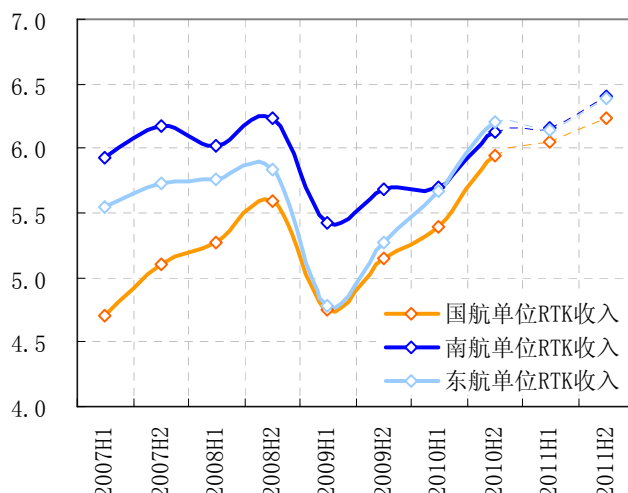
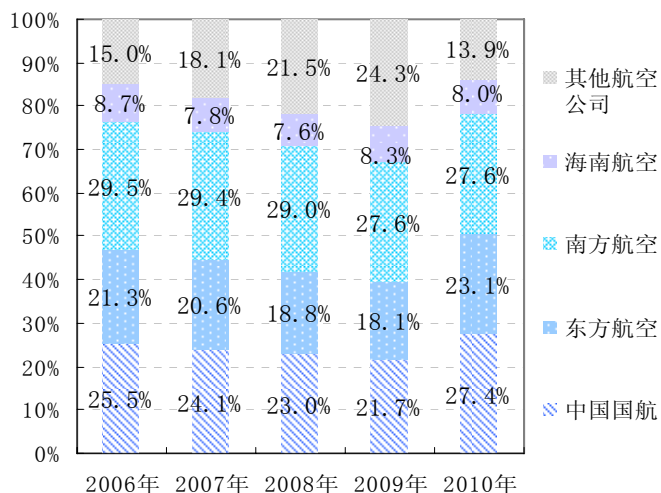
来源：公司公告，天相投顾

另外，经过控股深航、收购上航，三大航的旅客周转量在行业中的市场份额进一步提高，由2009年的67.4%增加到2010年78.1%。

运力投放的控制和行业集中度的提高，有利于在高铁网络大规模冲击前，行业票价水平维持在高位。我们认为三大航2011年单位RTK收入水平增长会趋缓，预计同比分别增长7.9%、5.9%、5.1%。

图表 26：三大航旅客周转量的市场份额提升至 78%

图表 27：三大航 2011 年单位 RTK 收入增长预测



来源：公司公告，天相投顾

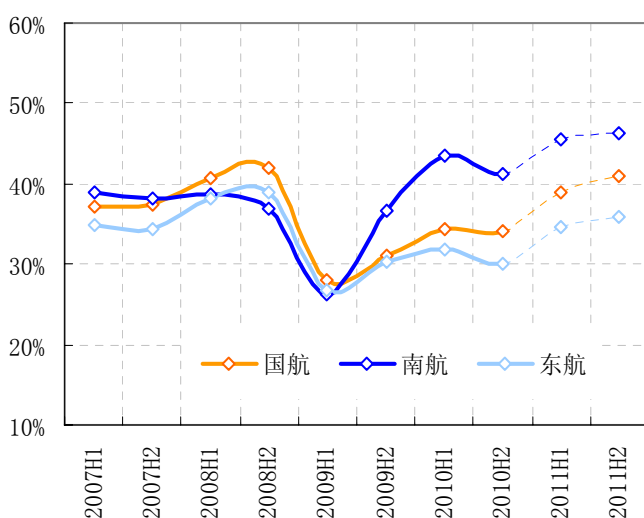
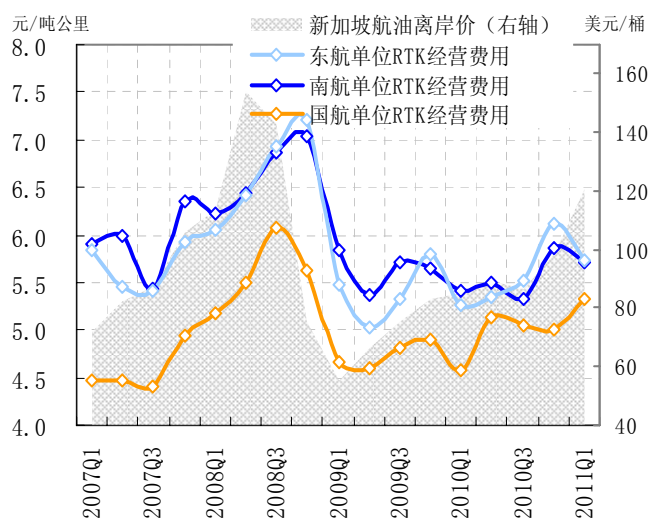
来源：公司公告，天相投顾（单位：元/吨公里）

2.3 预计单位 RTK 经营费用将因油价而明显上涨

燃油成本占航空公司经营费用的比重较高，占 35-40%左右，且是造成经营费用波动的主要来源。从2007年至2011年的情况看，三大航单位RTK经营费用与油价变化明显正相关。

图表 28：单位 RTK 经营费用随油价而明显波动

图表 29：燃油占经营费用的比重较高

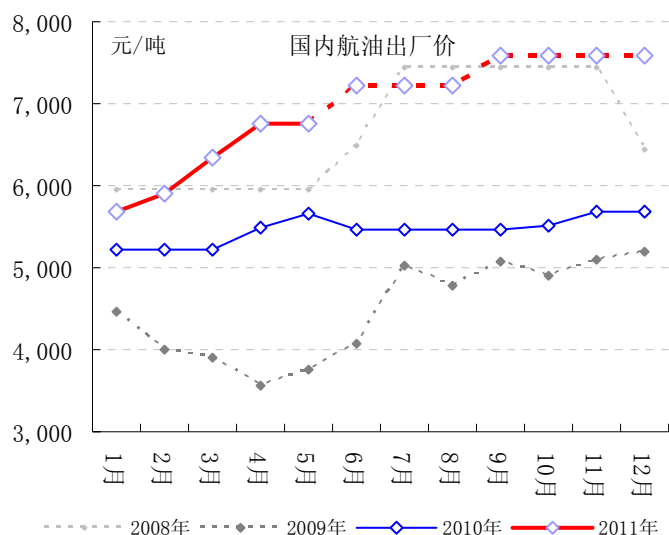


来源：公司公告，天相投顾

来源：公司公告，天相投顾

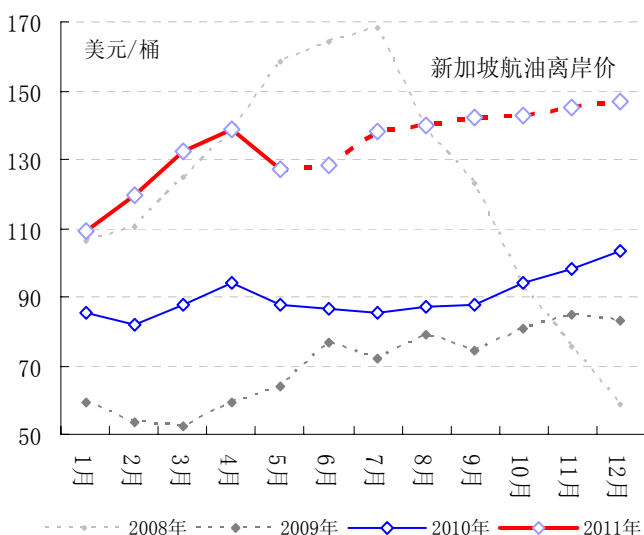
2011 年以来国际油价上涨加快，前 4 个月上涨了 30%；尽管在 5 月上旬出现了剧烈的回调，但我们认为之后油价仍将回归涨途。预计 2011 年国内航油均价同比增长 28%，国际航油均价同比增长 49%。

图表 30：国内航油出厂价走势



来源：BLOOMBERG，天相投顾

图表 31：新加坡航油离岸价格走势



来源：BLOOMBERG，天相投顾

在非燃油成本变动不大的假设下，我们预计中国国航、南方航空、东方航空 2011 年的单位 RTK 经营费用分别增长 12.1%、8.1%、7.1%。

图表 32：三大航 2011 年单位 RTK 经营费用预测

单位：元/吨公里		2009H1	2009H2	2010H1	2010H2	2011H1预测	2011H2预测
国航	单位RTK燃油费用	1.29	1.50	1.67	1.72	2.11	2.32
	单位RTK非燃油经营费用	3.33	3.35	3.21	3.31	3.32	3.35
	小计	4.62	4.85	4.88	5.03	5.43	5.67
南航	单位RTK燃油费用	1.47	2.09	2.37	2.30	2.64	2.85
	单位RTK非燃油经营费用	4.14	3.59	3.09	3.30	3.15	3.31
	小计	5.61	5.68	5.46	5.60	5.79	6.16
东航	单位RTK燃油费用	1.40	1.68	1.69	1.74	2.02	2.20
	单位RTK非燃油经营费用	3.85	3.87	3.62	4.07	3.82	3.95
	小计	5.24	5.56	5.31	5.81	5.84	6.15

来源：公司公告，天相投顾

3. 第二个靴子：迎接高铁考验

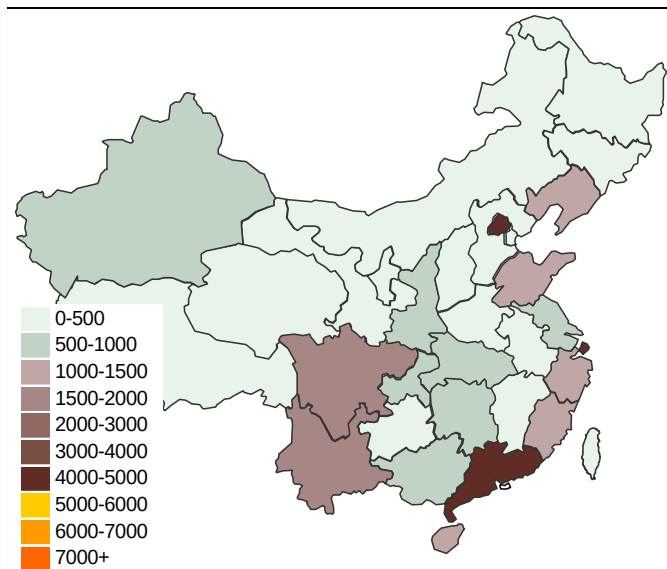
2010 年以来航空公司未雨绸缪，在国内航线运力投放方面趋于谨慎，并加大对国际航线运力的投放。而 2010 年高铁的分流影响还不成气候，航空公司享受了提前谨慎的好处；但 2011 年下半年之后，航空行业将接受高铁网络的挑战。

3.1 航空旅客运输需求集中

航空旅客运输需求主要集中在环渤海、长三角、珠三角、以及东部沿海和西南地区，合计占全国机场旅客吞吐量的 73%。其中，北京、上海、广东三地占全国 39%，东部沿海地区（指沈阳、天津、山东、江苏、浙江、福建）占 21%，西南地区（指四川、重庆、云南）占 13%。

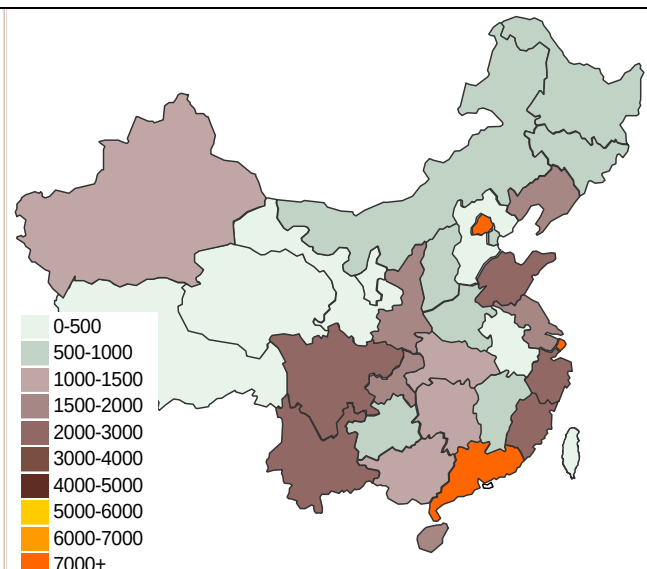
从 2005 年到 2010 年机场吞吐量的变化情况看，中西部地区增长速度更快一些，但从增量贡献的角度看，由于绝对数值较大，环渤海、长三角、珠三角、以及东部沿海和西南地区贡献了增量的 68%。

图表 33：2005 年机场旅客吞吐量按省分布



来源：民航局，天相投顾（单位：万人/省）

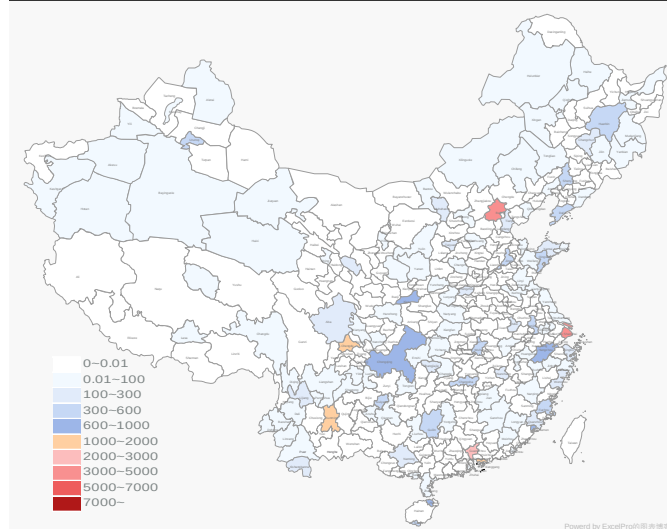
图表 34：2010 年机场旅客吞吐量按省分布



来源：民航局，天相投顾（单位：万人/省）

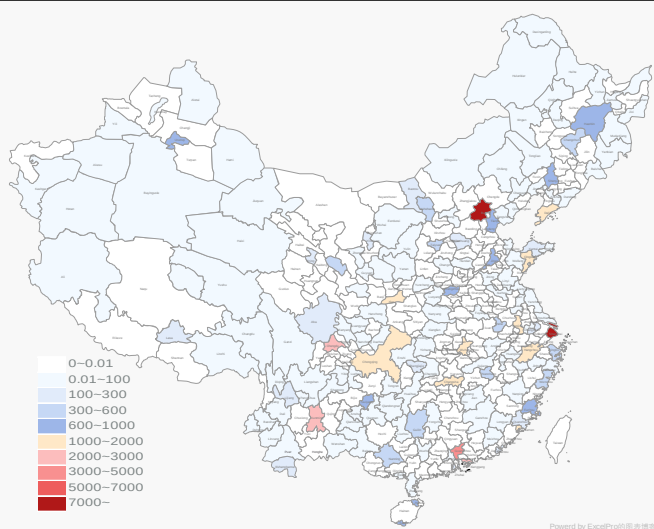
从具体分布区域看，已开通机场的 170 余城市中，前二十大占全部机场旅客吞吐量的比重达 74%。其中，北京、上海、广州、深圳合计占全国的 38%，其他年旅客吞吐量达 1000 万人次的城市合计占全国的 30%。

图表 35：2005 年机场旅客吞吐量按地级市分布



来源：民航局，天相投顾（单位：万人/市）

图表 36：2010 年机场旅客吞吐量按地级市分布

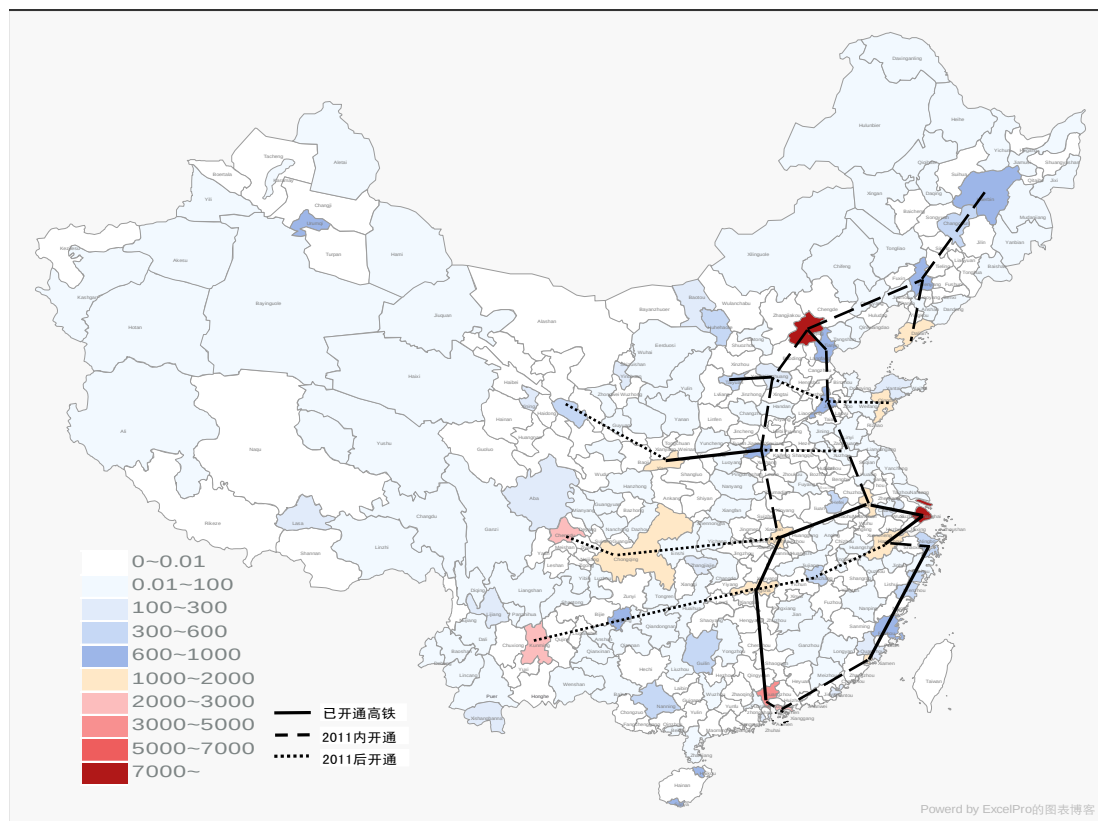


来源：民航局，天相投顾（单位：万人/市）

3.2 与高铁直接竞争的国内航线运输量合计占全国的 19%

四纵四横高铁网中，目前已开通了石太、武广、郑西、沪宁、沪杭、南京-武汉、宁波-厦门等；2011 年之前，还将开通京沪、北京-武汉、京沈、哈大、厦深等，届时四纵基本实现全部贯通，高铁网络初步成型。高铁几乎将年旅客吞吐量 1000 万人以上的城市全部串了起来。

图表 37：四纵四横高铁网将连接全部年机场旅客吞吐量 1000 万人次以上的城市



来源：民航局，铁道部，天相投顾

我们统计，与高铁 4-5 小时车程对应的、产生直接竞争的 43 条国内民航航线，合计占国内总旅客运输量的比重达 19%。随着高铁网络成型，这一比例可能进一步增加。

图表 38：与高铁产生直接竞争的国内航线运输量占全国的 19%

高铁线路	重叠航空航线	航空客运量占国内比重	高铁线路	重叠航空航线	航空客运量占国内比重
京沪	北京-上海	3.34%	上海-深圳	上海-厦门	0.82%
	北京-南京	0.73%		宁波-上海	0.08%
	北京-无锡	0.15%		福州-上海	0.44%
	北京-济南	0.21%		上海-温州	0.45%
	上海-天津	0.50%		杭州-厦门	0.42%
	上海-济南	0.33%		福州-杭州	0.16%
	南京-天津	0.09%		宁波-厦门	0.08%
	南京-济南	0.06%		温州-厦门	0.08%
	北京-杭州	0.99%		深圳-福州	0.17%
	天津-杭州	0.19%		深圳-杭州	0.71%
	济南-杭州	0.16%		广州-宁波	0.35%
	小计	6.76%		广州-温州	0.46%
南京-武汉	上海-武汉	0.66%	京哈（大）	广州-厦门	0.34%
	南京-武汉	0.24%		广州-无锡	0.22%
	小计	0.90%		小计	4.75%
北京-武汉	郑州-北京	0.35%	京哈（大）	哈尔滨-北京	0.75%
	北京-武汉	0.55%		北京-沈阳	0.88%
	长沙-郑州	0.07%		北京-长春	0.60%
	小计	0.97%		哈尔滨-沈阳	0.13%
武广	武汉-广州	0.59%		长春-大连	0.11%
	北京-长沙	0.50%		小计	2.48%
	深圳-武汉	0.48%	郑西	郑州-西安	0.06%
	长沙-深圳	0.46%		小计	0.06%
	广州-长沙	0.41%	石太	北京-太原	0.51%
	小计	2.44%		小计	0.51%

合计占比：18.87%

来源：从统计看民航，铁道部，天相投顾

即将推广的高铁实名制和网上购票，将使得高铁在准点率的优势基础上，再添购票便利性；此外，也可能使“高铁-高铁换乘”、“高铁-飞机换乘”更加通畅。

从石太、武广、郑西、南京-武汉等线路情况看，高铁开通对航空的影响不可小觑。预计高铁开通初期体验性客流会对航空产生不利影响，而长期可能对相关票价上行产生制约。

4. 等待基本面触底，下调行业评级至中性

我们认为，当前航空股表现的弱势在先行反映基本面业绩的下滑预期和高铁开通的冲击程度；但具体业绩下滑多少、高铁冲击多大，需要到了四季度才能验证。在此之前，市场可能对这些不确定性产生过度的悲观反映。因此我们将航空行业的投资评级由“增持”下调至“中性”。

预计四季度两个靴子落地后，将有助航空股价企稳，届时可以关注行业进一步整合预期带来的投资机会。

我们预计三大航 2011 年的经营利润之和同比下降 15.4%，归属母公司净利润之和同比下降 13.7%。目前行业 2011 年的动态 PE 为 12.7 倍。

图表 39：中国国航（601111）盈利预测简表

单位：亿元	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011E
1经营利润	18.8	34.7	-15.8	22.1	105.1	95.1
-利息费用	18.4	19.2	18.4	13.2	13.8	11.0
+汇兑收益	9.6	19.8	14.6	1.1	19.2	25.0
-资产减值损失	0.2	0.5	2.6	1.6	21.0	2.0
+公允价值变动净收益	-2.7	1.3	-81.5	27.6	17.4	2.0
+投资净收益	35.3	12.4	-7.0	6.1	35.7	28.0
+营业外净收入	0.7	2.1	2.2	11.0	7.6	7.0
2利润总额	43.2	50.5	-108.5	53.1	150.3	144.1
-所得税	3.6	14.6	-15.9	3.4	25.7	25.5
-少数股东损益	9.8	-1.1	-1.1	-0.5	2.5	7.9
3归属母公司净利润	29.8	37.0	-91.5	50.3	122.1	110.7
总股本（亿股）	122.51	122.51	122.51	122.51	128.92	128.92
摊薄EPS（元/股）	0.24	0.30	-0.75	0.41	0.95	0.86

来源：公司公告，天相投顾

图表 40：南方航空（600029）盈利预测简表

单位：亿元	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011E
1经营利润	2.3	14.5	-46.6	-8.2	53.9	45.0
-利息费用	21.4	23.2	19.5	14.9	12.7	10.5
+汇兑收益	15.1	27.8	25.4	0.9	17.3	25.0
-资产减值损失	1.7	2.1	20.7	0.6	2.2	1.0
+公允价值变动净收益	-0.3	0.2	-1.1	0.7	0.3	0.3
+投资净收益	1.4	3.7	3.4	3.5	12.1	2.0
+营业外净收入	8.3	7.6	11.6	23.1	12.3	11.0
2利润总额	3.8	28.5	-47.5	4.6	81.0	71.8
-所得税	1.5	8.4	0.5	-1.0	16.7	14.4
-少数股东损益	0.2	1.9	0.3	1.7	6.2	5.0
3归属母公司净利润	2.1	18.2	-48.3	3.8	58.1	52.4
总股本（亿股）	43.74	43.74	65.61	80.04	98.18	98.18
摊薄EPS（元/股）	0.05	0.42	-0.74	0.05	0.59	0.53

来源：公司公告，天相投顾

图表 41：东方航空（600115）盈利预测简表

单位：亿元	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011E
1经营利润	-23.3	-0.4	-61.7	-29.4	47.9	34.8
-利息费用	16.5	19.2	21.5	17.3	15.1	14.0
+汇兑收益	8.9	20.2	17.9	1.0	10.7	18.0
-资产减值损失	8.3	2.2	20.2	1.2	4.3	2.0
+公允价值变动净收益	-0.4	0.8	-64.0	37.7	8.3	2.0
+投资净收益	0.7	1.6	1.1	-0.2	1.2	1.0
+营业外净收入	6.4	6.5	8.6	15.9	9.6	4.0
2利润总额	-32.6	7.2	-139.9	6.4	58.4	43.8
-所得税	-1.4	1.0	0.6	0.8	1.4	2.0
-少数股东损益	-1.3	0.2	-1.2	-1.5	3.2	3.0
3归属母公司净利润	-29.9	6.0	-139.3	7.1	53.8	38.8
总股本（亿股）	48.67	48.67	48.67	95.82	112.77	112.77
摊薄EPS（元/股）	-0.61	0.12	-2.86	0.07	0.48	0.34

来源：公司公告，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对做出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告做出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室
电话:010-66045566	传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层
电话:010-66045566; 66045577	传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层
电话:010-66045566	传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座
电话:021-58824282	传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A
电话:0755-83234800	传真:0755-83234800 邮编:518040