

6-12 个月评级

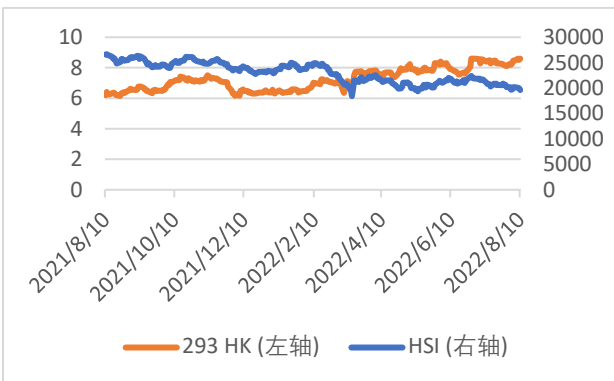
中性

股价 (2022 年 08 月 10 日)	8.60 港币
6-12 个月目标价	8.84 港币
股票代码	RIC: 293.HK BBG: 293 HK
升跌幅 (%)	2.79%
市值	554 亿港币
企业价值	1,454 亿港币
已发行普通股数 (百万)	6,437
香港流通股数 (百万)	6,437 (100%)
市账率 (12/22E)	0.96
52 周价格幅度	6.15 - 8.60 港币

主要财务数据

(港元)	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
收入(百万元)	45,587	52,241	111,762	122,030
增长	-2.87%	14.60%	130.94%	9.19%
每股盈利(元)	-0.95	-0.20	0.04	0.44
增长	3.29pt	0.75pt	0.24pt	0.40pt
股本回报率	-8.42%	-1.77%	0.44%	4.76%
股息率	-	-	-	-
市盈率(倍)	-	-	197.95	19.93
市账率(倍)	0.86	0.78	0.96	0.94

过去一年股价及恒指表现



数据来源：公司公告、彭博、恒大证券研究部

恒大证券研究中心分析员：

胡文杰

852 3550 6950

hugh.wu@gisf.hk

恒大证券研究中心

请阅读者参考最后一页的免责声明。

国泰航空 0293.HK

客运改善显著，复苏前景乐观

上半年数据同比有所改善，客运收益改善幅度显著

2022 年上半年集团客运收益同比增加 178.9%，至港币 2,086 百万元；货运服务收益同比增加 8.9%，至 13,830 百万元；其他服务及收回款项同比增加 9.6%，至 2,635 百万元，收益总额同比增加 17.0%，至 18,551 百万元；营业开支总额同比下降 2.1%，至 21,173 百万元。上半年亏损减少 34% 至 4,999 百万元。上半年国泰航空收入乘客千米数增加 129.7%；运载乘客 335 千人次，同比增加 113.4%；运载率由 18.9 增加至 59.2%。

国内与香港放宽入境防疫限制及优化熔断措施，出行修复迎来曙光，符合过往研究报告的预期。

民航局于 8 月 3 日调整国际/地区入境隔离需求，将入境后 14 天集中隔离调整为 7 天集中隔离，7 天健康监测调整为 3 天健康监测。民航局于 8 月 7 日调整熔断措施，缩短航班熔断周数及集中隔离缩日数。调整后的熔断措施为：对确诊旅客人数达到 5 例的航空公司单一入境航班，当确诊旅客占比达到该航班入境旅客人数 4% 时，暂停运行 1 周(调整前为 2 周)；当确诊旅客占比达到该航班入境旅客人数 8% 时，暂停运行 2 周(调整前为 4 周)。香港亦将于 8 月 12 日起修定海外及台湾抵港人士检疫安排，由 7 日酒店检疫改为 3 日酒店检疫隔离及 4 日家居医学监测。相关防疫政策的变动符合早前报告对政策会在暑假旺季放宽防疫政策的预测。现时多家航司有序恢复国际航线，期待中国国际市场未来的恢复。

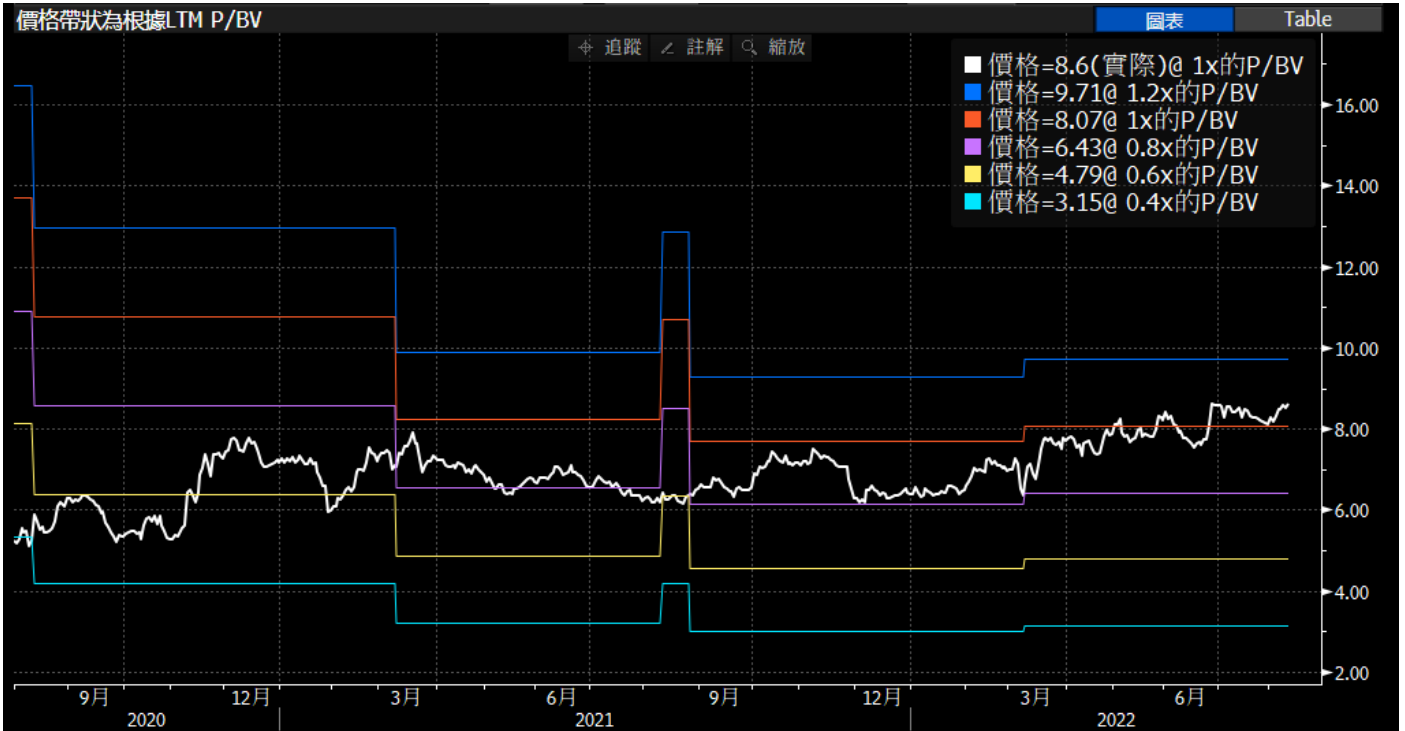
投资建议

航空行业需求底部二季度已现，现时已经走过了最黑暗的阶段，预期下半年行业表现较上半年更佳。期待疫情对航空业的影响逐步消退及寒假外出消费旺季，前景乐观。预料出入境防限制继续有序放宽，客运服务的需求有望出现强劲反弹。维持 8.84 元目标价。由于股价已升至接近目标价，所以调整评级至中性。

风险提示

疫情、经济下行、中美政策，和乌俄战争及地缘政治紧张局势。

图 1: 国泰航空 PB-Band



数据源: Bloomberg、恒大证券研究部

财务报表预测和估值数据汇总

综合损益及其他全面收益表					
(港币百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收益					
客运服务	11,950	4,357	9,124	66,667	74,860
货运服务	27,890	35,814	37,616	39,508	41,496
其他服务及收回款项	7,094	5,416	5,501	5,587	5,675
收益总额	46,934	45,587	52,241	111,762	122,030
开支					
员工	(15,786)	(11,298)	(13,626)	(26,540)	(31,477)
机上服务及乘客开支	(1,102)	(366)	(951)	(860)	(2,197)
着陆、停泊及航线开支	(6,868)	(5,743)	(5,928)	(13,491)	(13,695)
燃油(包括对冲盈利 / 亏损)	(11,379)	(7,031)	(9,822)	(16,516)	(22,689)
飞机维修	(5,772)	(5,152)	(4,982)	(12,102)	(11,509)
飞机折旧及租金	(11,879)	(10,444)	(10,254)	(24,534)	(23,686)
其他折旧、摊销及租金	(2,720)	(2,381)	(2,348)	(5,593)	(5,424)
其他	(3,133)	(3,622)	(2,704)	(8,508)	(6,247)
营业开支	(58,639)	(46,037)	(50,616)	(108,145)	(116,924)
未计非经常性项目的营业溢利	(11,705)	(450)	0	0	0
企业重组成本	(2,383)	(385)	0	0	0
减值及相关支出	(4,056)	(818)	0	0	0
视作出售一家联属公司部分股份的盈利	0	210	0	0	0
营业溢利(亏损)	(18,144)	(1,443)	1,625	3,618	5,106
财务支出	(3,044)	(2,704)	(2,544)	(2,708)	(2,789)
财务收入	149	75	187	259	254
财务支出净额	(2,895)	(2,629)	(2,357)	(2,449)	(2,535)
应占联属公司溢利(亏损)	(1,282)	(1,985)	35	467	1,805
除税前溢利(亏损)	(22,321)	(6,057)	(698)	1,636	4,377
税项	674	531	41	(239)	(638)
本年度溢利	(21,647)	(5,526)	(657)	1,397	3,738

综合财务状况表 (港币百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产及负债					
非流动资产及负债					
物业、厂房及设备	131,925	123,990	124,867	127,604	129,700
无形资产	15,061	15,035	13,528	13,158	12,874
于联属公司的投资	26,489	24,532	26,758	26,264	25,888
其他长期应收款项及投资	2,905	3,327	3,628	3,767	3,912
递延税项资产	627	846	857	857	845
	177,007	167,730	169,638	171,649	173,218
计息负债	(68,880)	(67,504)	(68,272)	(68,157)	(72,933)
其他长期应付款项	(4,210)	(3,441)	(3,480)	(3,474)	(3,718)
其他长期合约负债		(478)	(483)	(483)	(516)
递延税项负债	(11,499)	(9,820)	(9,932)	(9,915)	(10,610)
	(84,589)	(81,243)	(82,167)	(82,029)	(87,777)
非流动资产净值	92,418	86,487	87,471	89,621	85,442
流动资产及负债					
存货	1,719	1,269	1,226	1,241	1,270
贸易及其他应收款项	6,469	8,296	8,014	8,112	8,300
待出售资产	38	48	46	47	48
流动资金	19,341	19,284	18,629	7,120	13,787
	27,567	28,897	27,916	16,519	23,405
计息负债	(24,249)	(22,350)	(23,280)	(24,329)	(24,814)
贸易及其他应付款项	(12,376)	(10,095)	(10,515)	(12,417)	(12,664)
合约负债	(8,122)	(7,925)	(8,255)	(8,149)	(8,311)
税项	(1,977)	(2,765)	(2,880)	(1,984)	(2,023)
	(46,724)	(43,135)	(44,930)	(46,879)	(47,812)
流动负债净额	(19,157)	(14,238)	(17,014)	(30,359)	(24,408)
资产总值减流动负债	157,850	153,492	152,624	141,290	148,810
资产净值	73,261	72,249	70,457	59,261	61,034
资本及储备					
股本	48,322	48,322	48,322	48,322	48,322
储备	24,935	23,922	22,125	10,788	12,554
国泰航空股东应占资金	73,257	72,244	70,447	59,110	60,876
非控股权益	4	5	10	151	157
股东权益总额	73,261	72,249	70,457	59,261	61,034

现金流量表
(港币百万元)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业业务					
业务带来 / (所用) 的现金	(11,237)	11,705	8,715	12,849	18,193
已收利息	92	67	170	189	201
已付利息	(2,223)	(1,946)	(2,393)	(2,393)	(2,702)
已付税项	(923)	(991)	(957)	(974)	(966)
来自营业业务的现金流入 / (流出) 净额	(14,291)	8,835	5,536	9,671	14,727
投资业务					
除现金及视同库存现金外的流动资金减少 / (增加) 净额	(7,150)	2,464	2,832	(6,444)	862
出售物业、厂房及设备所得款项	153	112	118	102	96
其他长期应收款项及投资增加净额	(2)	(17)			
物业、厂房及设备及无形资产支出	(5,418)	(2,276)	(4,247)	(8,021)	(10,346)
已收联属公司股息	675	0	324	385	414
投资业务的现金流入 / (流出) 净额	(11,758)	493	(974)	(13,978)	(8,974)
融资业务					
新融资	22,304	13,906	12,597	16,445	16,313
借款及租赁还款	(30,134)	(20,838)	(17,358)	(17,358)	(18,271)
已派股息 - 国泰航空股东	0	0	0	0	(626)
融资业务的现金(流出) / 流入净额	23,309	(6,932)	(4,761)	(912)	(2,584)
现金及视同库存现金增加 / (减少) 净额	(2,740)	2,396	(199)	(5,219)	3,168

主要财务数据	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROA	-10.44%	-3.05%	-0.64%	0.15%	1.48%
ROE	-32.16%	-8.42%	-1.77%	0.44%	4.76%
EPS (Basic)	-4.24	-0.95	-0.20	0.04	0.44
BVPS	11.38	11.22	10.94	9.18	9.46
PE (X)	-	-	-	197.95	19.93
PB (X)	0.86	0.78	0.81	0.96	0.94
DPS	-	-	-	-	0.10
分红比率	-	-	-	-	16.72%

2022-08-10

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999