

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

朱毅

Tel: 021-68634518-8638

zy2831@xcsc.com

□ 事件

海南航空在近期举行的股东大会上，通过了两项终止股权受让的提案。一项是渤海国际信托有限公司“渤海信托”39.14%的股权，另一项是北京燕京饭店有限责任公司“燕京饭店”45%的股权。

此外公司三季度财务报告显示公司 1-9 月实现营业收入 113.66 亿元，同比增长率为 10.48%；归属于母公司所有者利润为 3.5 亿元，同比增长幅度达到 598.34%，而毛利率为 19.77%，增长率为 31.83%，1-9 月实现每股收益 0.099 元。

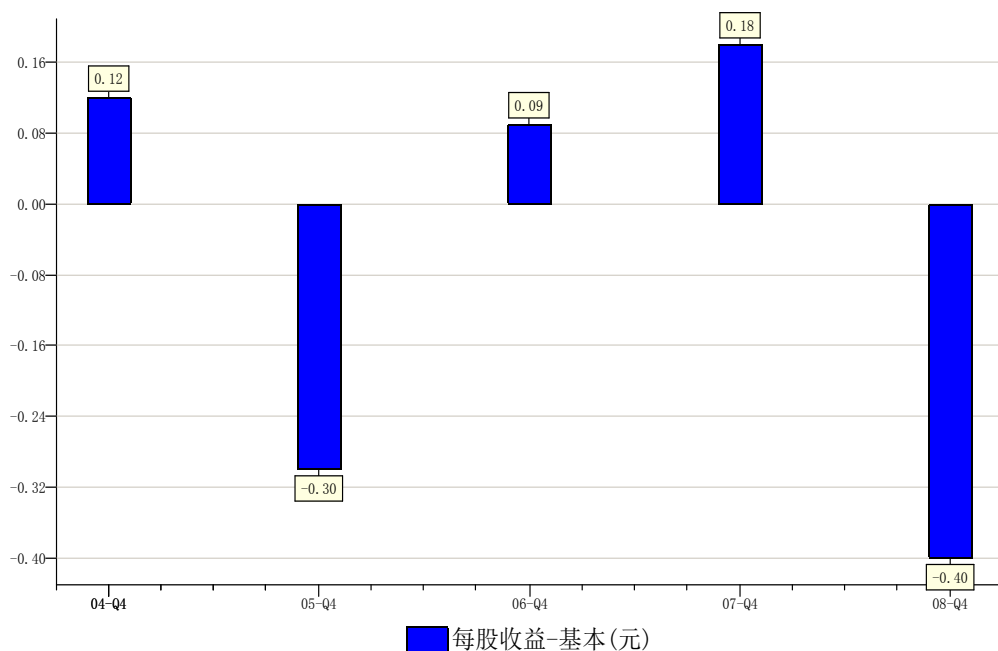
海南国际旅游岛规划纲要有望在近期获得国务院的批复，将会出台一系列可能超出此前预期的措施及政策，海南将从生态、文化、餐饮、住宿、交通、旅游、购物和文娱 8 个方面进行国际化改造。

□ 点评：

在股东大会通过的两项终止股权受让的提案中，第一项为经 2007 年 12 月 11 日公司第五届第十三次董事会和 2007 年 12 月 28 日公司第二次临时股东大会审议并通过，公司受让了海航酒店集团持有的渤海信托股权共计 28,400 万股，受让金额为 8.2928 亿元，现在终止受让渤海信托股权后，海航酒店集团将返还全部股权转让款 8.2928 亿元以及按中国人民银行一至三年期贷款基准利率 5.4% 计算所得利息成本，完成该交易后，海南航空可获得利息 8321.82 万元，对公司 2009 年的业绩影响为增加公司当年利润 8321.82 万元，每股业绩可增厚 0.023 元。

在该项提案中，渤海信托持有招商证券 2125 万股，而招商证券近期已正式 IPO，发行价格为 31 元/股，而据招商证券招股说明书，该部分股票在招商证券上市交易之日起 12 个月内不得转让，如果按照发行价格计算，该部分股权价值为 6.59 亿元左右，如果招商证券上市后股价走高，则另当别论。此外海南航空还直接持有招商证券 2977.2496 万股，这也是当时以每股 20 元的价格从海航集团受让而来，该部分股权自 2009 年 6 月 18 日起 36 个月内不得转让，按照发行价格 31 元计算，每股可为公司带来 11 元的收益，不考虑资金利息，可为公司带来 3.2 亿元左右的帐面利润。

在终止燕京饭店 45%的股权交易中，海航酒店集团将在 2009 年 12 月 31 日后五个工作日内归还全部股权转让款 61,856.7615 万元，并以按中国人民银行一年期贷款基准利率计算所得和按海航集团对燕京饭店 2009 年净利润承诺折算所得，两者高者为准给予补偿。因此按照此协议，公司 2009 年可获得投资利润 4364.1 万，折合每股 0.012 元。所以综合以上所述，不算帐面收益，海南航空今年业绩可望增厚 0.035 元以上，达到公司 1-9 月业绩的 30%以上，如果算上招商证券股权投资帐面收益，业绩可再增厚 0.09 元，公司历年来每股收益见下图：



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND

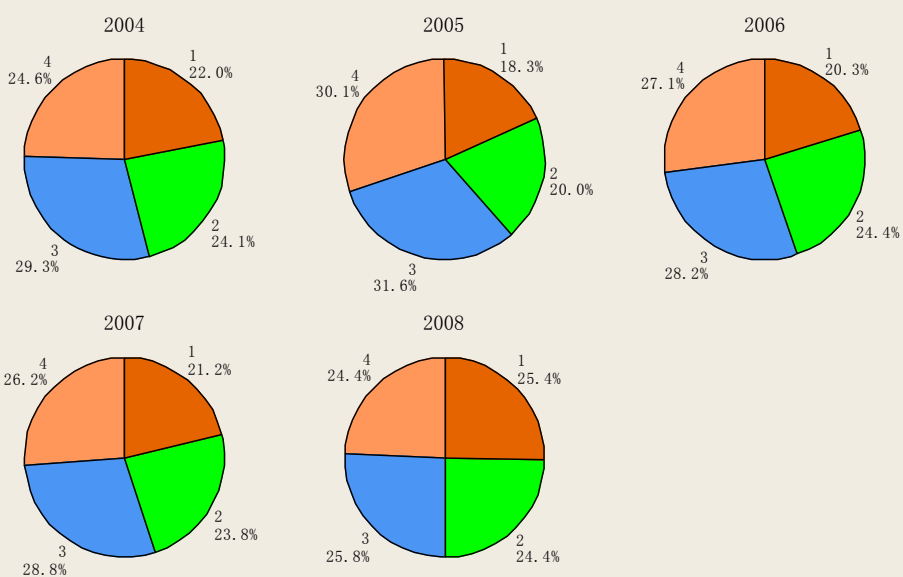
此外公司今年得益于国内一系列经济刺激政策，主营业务获得比较大的增长，在几大航空公司中名列前茅，仅次于国航。在国内几家主要航空公司中，1-9 月扣除非经常性损益后的基本每股收益:国航为 0.06 元,海南航空为 0.05 元,东航为-0.5 元,南方航空为-0.15 元。在各航空公司的营运中，每个季度的营业收入在全年中所占比重见下图：

海南航空



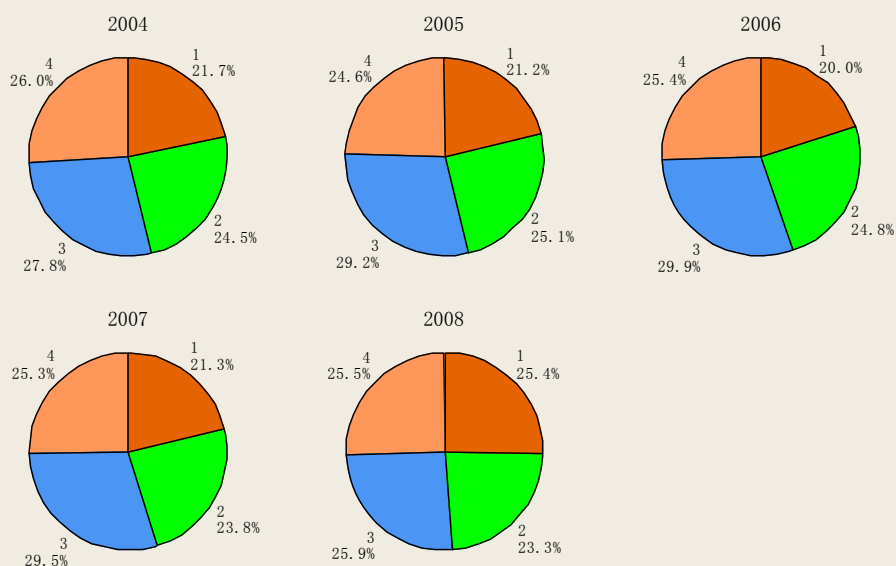
数据来源: WIND

st东航



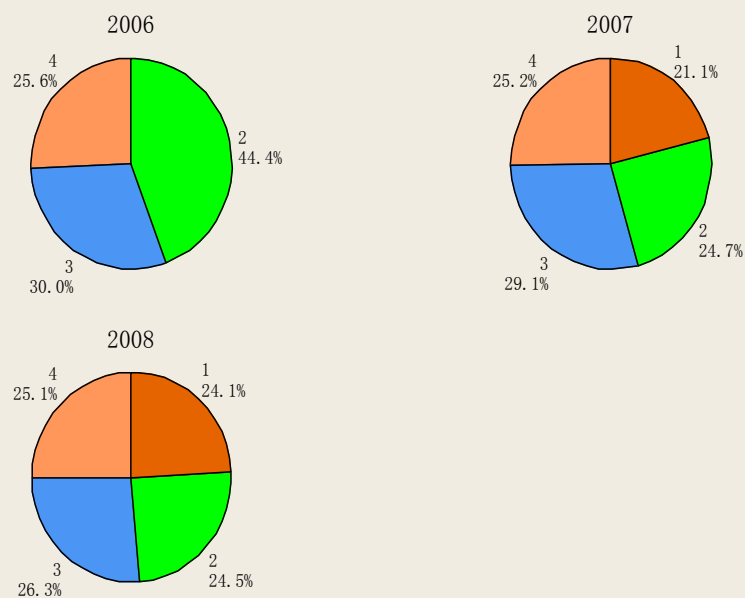
数据来源: WIND

南方航空



数据来源: WIND

中国国航



数据来源: WIND

从图中可以看到，按照历年情况，国航和南航四季度营业收入相比三季度有所下降，属于淡季，东航略好一些，而对海南航空而言，四季度和三季度差别很小，因此如果我国经济持续目前的趋势，而且未有其他重大事件发生，预计海航的全年业绩增长会得到稳固保障。此外在海南国际旅游岛规划获得国务院批复后，随着具体措施的落实，有望使海南未来五年旅游业总收入翻四倍以上，而海航占据海南航空市场50%份额，将从中获得巨大收益，因此我们维持公司“买入”评级

盈利风险：经济二次探底，重大事件的影响，油价过快上涨

单位：百万	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	13,551.6	14,683.2	17,015.11	18,870.57
营业收入增长率	0.19%	8.35%	15.88%	10.90%
营业利润	-1,683.54	465.34	835.60	1,249.00
净利润	-1,424.35	635.45	741.35	882.56
基本每股收益	-0.40	0.18	0.21	0.25
市盈率	-14.97	33.56	28.76	24.16

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。