

海南航空(600221.sh)

主业改善明显，长期快速成长可期

杨志清 研究员
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn

董丁 研究助理
电话: 020-87555888-403
eMail: dd2@gf.com.cn

运力快速扩张，市场份额不断提升

公司运力引进较快。在当前需求旺盛的形势下，公司客座率保持行业较高水平，预计公司 RPK 份额将进一步提升。

航线结构趋于优化

公司运输需求的季节性波动与行业趋同。09 年公司的季节性波动与行业趋同，有改变反行业旺季的迹象，有益于提升收益质量。

着力开拓三亚、北京市场。09 年公司在三亚、北京市场的份额均有所提升，未来仍将加大这两大市场的投入。

战略：从区域型向大型综合化发展

虽然公司品牌以区域冠名，但是公司所作所为表明其正在向大型综合化发展，也正是为大新华航空重启上市发展铺路。09 年公司被 SKYTRAX 评定为中国内地首家“四星级”航空公司，不仅是对其良好服务的肯定，也是打造世界级航空品牌的一个过程。

投资建议

预计 2010 年公司航空主业盈利为 0.36 元，加上人民币升值预期下汇兑收益以及投资科航大厦的公允价值变动收益，总体业绩可达甚至超过 0.50 元，建议“买入”。

股价催化剂

《海南国际旅游岛建设发展规划纲要》有望获批。

主要风险 油价大幅上涨，需求受地震、疾病等偶发因素影响 预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	13552	13552	22634	27961	33636
EBITDA(百万元)	616	616	3703	4698	5617
净利润(百万元)	-1424	-1424	2056	2547	3152
净利润增长率	-318.66%	123.39%	514.24%	23.88%	23.79%
每股收益(元)	-0.35	0.09	0.50	0.62	0.76
市盈率	-24.42	104.41	17.00	13.72	11.08
市净率	5.69	5.34	4.06	3.13	2.44
EV/EBITDA	56.4	56.4	5.72	4.62	3.92
每股红利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

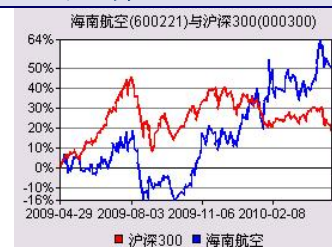
来源:海南航空股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	7.97
目标价格(元)	12.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	7.27%	12.57%	50.66%
沪深 300	-7.78%	-3.33%	18.88%

股票数据

总股本(万股)	412,549.09
流通 A 股(万股)	334,519.40
主要股东:	
	大新华航空有限公司
主要股东持股比例	41.60%
流通 A 股比例	81.09%

财务比率

ROE	5.11%
ROA	3.34%
资产负债率	87.89%
每股净资产(元)	1.86

2009 年报数据。

运力快速扩张，市场份额不断提升

公司运力引进较快。在当前需求旺盛的形势下，公司客座率保持行业较高水平，预计公司RPK份额将进一步提升。快速扩张使其显著受益行业增长。

图1: 海南航空RPK市场份额的变化

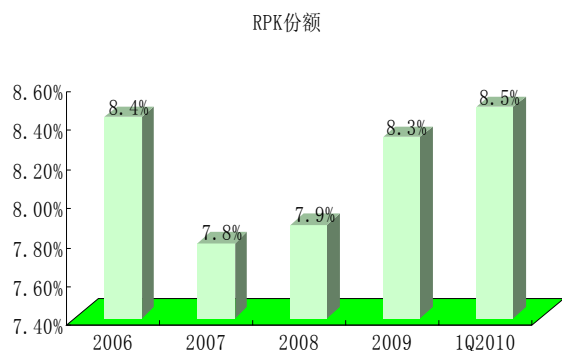


表1: 主要航空公司运力引进计划

	运营数	拟引进数			
	2009	2010E	2011E	2012E	
海南航空	91	15	16	16	
中国国航	274	33	33	30	
东方航空	257	20	16	18	
南方航空	378	40			

数据来源: 上市公司、广发证券发展研究中心

航线结构趋于优化

公司运输需求的季节性波动与行业趋同

从客运量变化来看，09年公司的季节性波动与行业趋同，有改变反行业旺季的迹象，这与公司致力于航线结构优化的努力密不可分。海南旅游市场客流季节性波动明显，航空票价变动较大，航线结构的改善有益于提升收益质量。

图2: 海南航空分季度客运量的变化

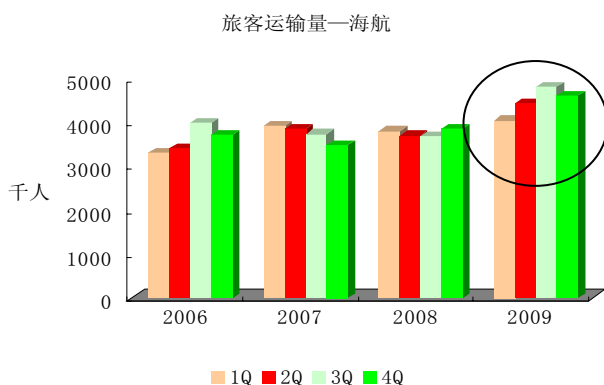
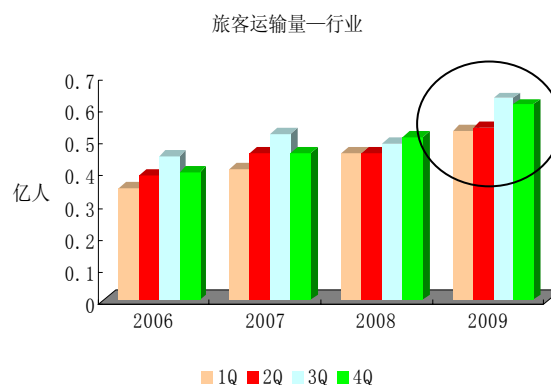


图3: 民航业分季度客运量的变化



数据来源: 上市公司、Wind、广发证券发展研究中心

图4: 海口机场分季度旅客吞吐量的变化

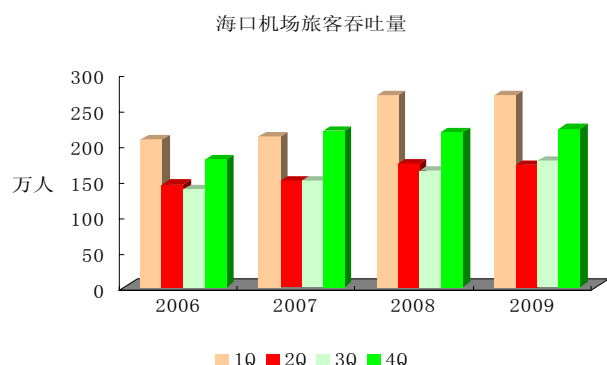
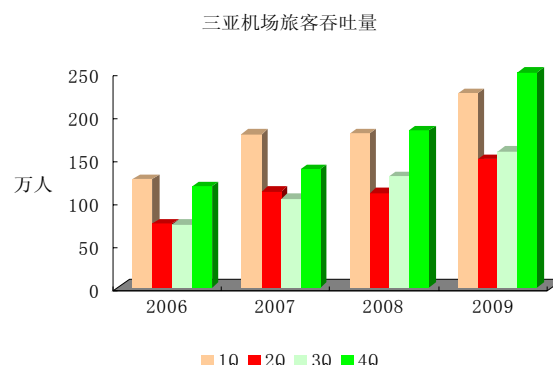
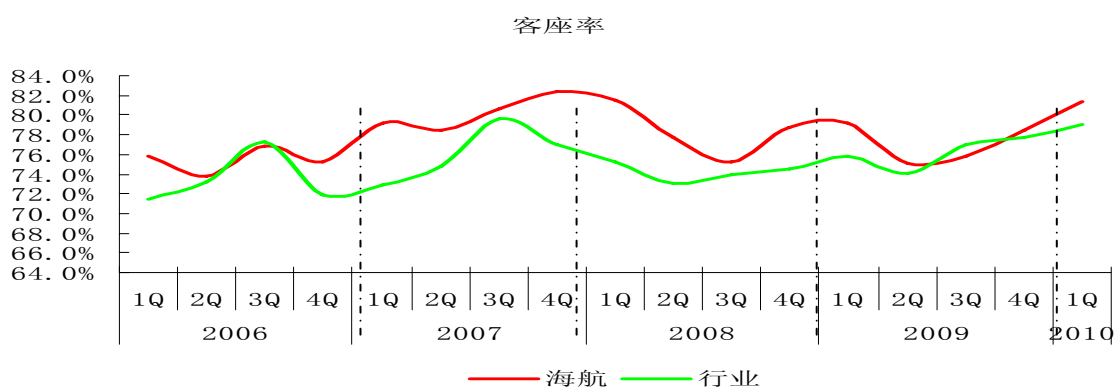


图5: 三亚机场分季度旅客吞吐量的变化



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 海南航空和民航业季度客座率的变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

着力开拓三亚、北京市场

在建设海南国际旅游岛的契机下,公司将着力建设和发展三亚基地。09年公司在三亚的市场份额为13.8%(海航集团为28.4%,占据第一大市场份额),同比提升0.8个百分点。新的时刻审批制度的改革,除三大机场以外的时刻审批属地化。我们认为,背靠海南省政府和海航集团,公司拥有天然优势,其在三亚的市场份额将进一步提升。

北京作为另一大重点发展市场,公司将加大国际航线的开拓。09年公司在北京的市场份额为11.5%,同比略有提升。今年,公司进一步加强与柏林航空合作,代码共享航线已增至13条航线。柏林航空为德国仅次于汉莎航空的第二大航空公司。