



海南航空（600221）：景气持续，估值有修复需求

——公司 2010 年报业绩点评

近半年该股相对沪深 300 指数走势



基础数据

总股本（百万股）	4215
实际流通 A 股（百万股）	3529
实际流通 A 股市值（亿元）	269.3

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

研究员 张娜

电话 025-83367888-3085

邮箱 nicolezn@126.com

● 内容提要

公司评级： 推荐

- **海南航空（600221）**公布年报，2010年，公司完成主营业务收入196.15亿元，同比增长42.03%，全年实现归属上市公司股东净利润30.14亿元，比去年同期增加800.56%，EPS达到了0.74元，超出市场预期。
- **行业景气，公司各项经营指标良好。**2010年，公司实现旅客运输量1,863.01万人次，同比增长6.88%；累计货邮运输量28.25万吨，同比增长19.72%；累计实现总周转量352,683万吨公里，同比增长17.77%。受益行业景气向上，公司客座率、载运率分别为81.74%、71.21%，分别同比提升3.72、4.07个百分点，毛利率达28.62%。
- **非经常性损益贡献部分利润。**非流动资产处置损益4.71亿；政府补助2.08亿；投资性房地产公允价值变动产生的损益3.48亿。公司目前有投资性房地产期末余额为98.7亿元，比年初增加43.4亿，增加主要是向海航航空控股收购海口核心地段的四块土地。
- **公司除主营业务外仍有看点。**（1）增资控股子公司海岛建设，参与海南国际旅游岛建设。（2）公司购买海口地块的楼面地价远低于市场价格，土地存在升值空间。2010 年海南省接待过夜旅游者总计2587.34 万人次，同比增长14.98%，旅游总收入为257.63 亿元，同比增长21.68%，海南省国际旅游岛建设效应初步显现。
- **目前，从国内主要航线的票价均处于比较高的水平，行业的景气度得以保持。**从公司的2月份经营数据来看，客座率为84.6%，旅客运输量的增速为4.9%，虽然增速放缓，但在去年的高景气下继续保持增长的态势也使得公司2011年的业绩具有足够的支撑。
- **利空出尽，估值有望修复。**由于对高铁和高油价担忧，航空板块近期的市场投资情绪达到最低点。海航800公里以内的航线在国内的航空公司中占比最小，并且公司的基地并不在高铁延线，业绩受高铁影

响很小。从目前整个行业的供需关系来看，行业的需求增长还是略大于供给增长，以3号喷气燃料价格每吨6340元进行测算，油价上涨导致成本上升可以通过燃油附加费传导，市场对高油价过分担忧，因此，我们认为目前的估值缺口有望修复。

- **投资建议：**我们预计公司2011-2012年的业绩分别为0.78元、0.76 元对应PE分别为 10.3、10.6 倍，以目前的估值水平，股价具有安全边际。考虑到海南国际旅游岛建设的利好释放以及大新华航空整体上市预期较强，给予公司推荐评级。

附表1 公司的利润表及预测

单位：百万元	2010	2011E	2012E
营业收入	21706	24479	26927
同比增加（%）	39.6	12.7	10
营业成本	15493	17042	19118
毛利率（%）	28.6	30.3	29
营业税金及附加	628	710	781
占营业收入比（%）	2.9	2.9	2.9
销售费用	1092	1224	1346
占营业收入比（%）	5	5	5
管理费用	484	490	490
占营业收入比（%）	2.2	2	1.8
财务费用	1588	1909	1885
占营业收入比（%）	7.3	7.8	7
资产减值损失	-5	0	0
投资收益	26	30	30
公允价值变动损益	355	350	350
营业利润	2808	3484	3687
营业外收支	849	500	200
利润总额	3651	3985	3887
所得税费用	430	738	583
净利润	3221	3387	3303
少数股东损益	207	210	212
归属母公司所有者的净利润	3014	3176	3091
每股收益（元）	0.74	0.78	0.76



附表2 2011年2月海南航空公司生产数据

指标	2月	10年同期	同比增长 (%)
旅客运输量(人次)	1657935	1580128	4.9%
旅客周转量(万人公里)	285034.6	274883.7	3.7%
可提供座位公里(万座位公里)	337138.2	337092.8	0.0%
客座率(%)	84.60%	81.60%	3.0pts
货邮运输量(吨)	14461.8	17717.9	-18.4%
总周转量(万吨公里)	28582.6	27963.5	2.2%
可提供吨公里(万吨公里)	43065.9	42444.6	1.5%
载运率(%)	66.40%	66.90%	-0.5pts

资料来源：中贸物流资讯

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；

推 荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；

中 性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；

回 避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。