

海南航空(600221.sh)

非公开增发，降负债

董丁 分析师

电话: 020-87555888-8403

eMail: dd2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010014

非公开增发预案

- 1、对象: 包括机构投资者以及自然人等不超过 10 名;
- 2、限售期: 自本次发行结束之日十二个月;
- 3、增发价: 不低于 6.42 元, 即定价基准日(2011 年 7 月 12 日)前二十个交易日股票交易均价的 90%;
- 4、增发数量: 不超过 124,700 万股, 总股本由 41.25 亿股增至 53.72 亿股;
- 5、募集资金和主要用途: 不超过 80 亿元, 其中 60 亿用于偿还银行贷款, 剩余的用于补充公司流动资金。以下输入摘要段落内容一。

点评

若本次成功定增后, 公司资产结构将得以改善, 负债率由 81.51%将降至 71.36%; 预计公司每年可节约利息费用约 5.25 亿元, 在 10 年营业利润的基础上对 11 年业绩增厚 18.75%; BPS 由 3.04 元提高到 3.82 元, 增厚 25.66%。

投资建议

去年公司注入了地产板块, 在航空主业可能波动的情况下, 投资收益将锁定未来业绩增长。同时, 公司定增的需求, 让我们对公司今年业绩持续较高增长充满信心。我们预计, 公司 11-12 年 EPS 定增前为 0.95、1.04 元, 定增摊薄后为 0.73、0.80 元。建议积极买入。

主要风险

油价大幅上涨, 系统性风险影响增发进展, 公司信息不透明等。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	15,548.36	21,706.15	26,614.25	28,299.94	32,175.15
增长率(%)	14.73%	39.60%	22.61%	6.33%	13.69%
EBITDA(百万元)	3,594.35	7,678.34	7,342.22	6,702.11	8,416.20
净利润(百万元)	334.67	3,013.91	4,545.12	4,954.50	5,349.79
增长率(%)	-123.50%	800.56%	50.80%	9.01%	7.98%
每股收益(元)	0.095	0.731	0.950	1.040	1.120
市盈率	70.15	12.28	8.46	7.76	7.19
市净率	3.58	2.97	1.57	1.31	1.11
EV/EBITDA	14.97	8.68	7.37	7.44	5.22

数据来源: 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)	7.35
目标价格(元)	9.50
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	4.40%	-6.91%	33.35%
沪深 300	5.11%	-6.42%	16.33%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	4,125.49/3,345.19
主要股东:	
	大新华航空有限公司
主要股东持股比例	41.60%

财务比率

ROE	24.18%
ROA	8.01%
资产负债率	81.22%
每股净资产(元)	3.02
2010 年报数据	

公司公告：非公开增发

海南航空公司董事会第二十六次会议审议通过非公开发行A股股票预案。主要内容为：

- 1、对象：包括机构投资者以及自然人等不超过10名；
- 2、限售期：自本次发行结束之日十二个月；
- 3、增发价：6.42元，即不低于定价基准日（2011年7月12日）。前二十个交易日股票交易均价的90%；
- 4、增发数量：不超过124,700万股，总股本由41.25亿股增至53.72亿股；
- 5、募集资金和主要用途：不超过80亿元，其中60亿用于偿还银行贷款，剩余的用于补充公司流动资金。

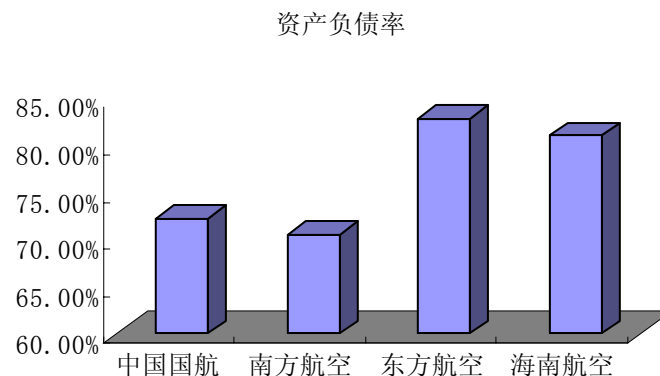
点评

降负债

公司此次非定向增发的目的，与国航和南航去年定增时相同，主要都是为了降低负债，补充流动资金。

一季度末公司资产负债率为80.99%，考虑到2011年5月公司发行了50亿元的公司债（30亿元偿还贷款，20亿元补充流动资金），资产负债率将达到81.51%，在行业内处于中高水平。本次非公开发行后，资产负债率将降至71.36%，短期偿债能力明显提升。

图1：2011年一季度末主要航空公司的资产负债率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

降财务费用

以2011年7月7日调整后一年期人民币贷款基准利率6.56%测算，本次非公开发行后，预计公司每年可节约利息费用约5.25亿元，在10年营业利润的基础上对11年业绩增厚18.75%。

对股东结构的影响

增发前后公司控股股东未发生变化。本次发行前，大新华航空直接持有公司41.60%