

业绩小幅增长

——2011 年中报点评

报告关键点:

基本每股收益0.16元,同比增长13.48%

报告摘要:

- 日利用率下降导致运力投入显著放缓,客座率同比增长2.54个百分点至83.68%。**

①截止2011年6月30日,公司运营的机队规模达105架,去年同期为91架,期末架次同比增长15.4%。②上半年日利用率仅为9.46小时,比去年同期的10.62小时下降1.16小时,同比下降10.92%。日利用率的显著下降,使飞行班次、飞行小时分别同比下降3.56%、1.97%,上半年可供座公里198.4亿座公里,同比增长1.84%。③上半年完成旅客周转量14.76亿吨公里,同比增长5.02%。运力增速小于需求增速推动客座率同比增长2.54个百分点达83.68%;完成货邮运输量13.21万吨,同比下降2.9个百分点。
- 财务费用增长明显,上半年业绩小幅增长。**

①上半年公司实现营业收入115.6亿元,同比增长19.64%;实现营业利润7.99亿,同比增长62.9%;归属于母公司的净利润6.7亿元,同比增长20.24%;基本每股收益0.16元,同比增长13.48%。扣除非经常性损益后基本每股收益0.10元,比去年同期0.114元下降12.28%。②本期财务费用11.25亿,比去年同期8.27亿增加2.98亿,影响EPS0.07元。虽然上半年汇兑收益2.4亿,比去年同期0.97亿增加1.43亿,但由于利息支出同比增加4.7亿,致使财务费用同比增长明显。
- 公司资产负债率为81.5%,预计非公开发行完成后负债率将下降至约71.8%。**

公司股东大会已通过非公开发行A股预案,准备募集资金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,发行价格不低于6.42元/股。以2011年6月30日公司财务数据模拟测算,本次非公开发行后,资产负债率将降至71.36%,偿债能力明显提升。
- 公司位于海口市中心的172亩土地未来升值空间巨大。**

公司去年受让集团的土地位于海口市大英山新城市中心区核心地段,地理位置极为优越。四幅土地的总面积约171.92亩,规划建设面积71.53万平方米,每平方米的楼面受让价为3446元。受益于海南国际旅游岛建设,公司土地未来升值空间巨大。
- 投资策略:** 预计2011年公司净利润31亿元, EPS0.74元,公司长期将受益于海南国际旅游岛建设,建议继续关注集团航空资产整合预期,维持“增持-A”评级。
- 风险提示:** 油价大幅上涨、突发事件、集团航空资产整合进程低于预期

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15,548.4	21,706.1	25,013.2	27,060.5	29,529.7
Growth(%)	14.7%	39.6%	15.2%	8.2%	9.1%
净利润	334.7	3,013.9	3,100.9	3,073.1	3,159.4
Growth(%)	-123.5%	800.6%	2.9%	-0.9%	2.8%
毛利率(%)	14.7%	28.6%	26.3%	25.9%	26.0%
净利润率(%)	2.2%	13.9%	12.4%	11.4%	10.7%
每股收益(元)	0.08	0.73	0.74	0.74	0.76
每股净资产(元)	1.59	3.02	3.60	4.36	5.12
市盈率	80.0	8.9	8.7	8.8	8.5
市净率	4.1	2.1	1.8	1.5	1.3
净资产收益率(%)	5.0%	24.0%	20.4%	16.8%	14.7%
ROIC(%)	6.9%	16.7%	13.7%	-5.5%	-4.4%
EV/EBITDA	15.0	7.9	-9.8	-13.3	-17.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:

8.00 元

期限: 12 个月 上次预测: 8.00 元

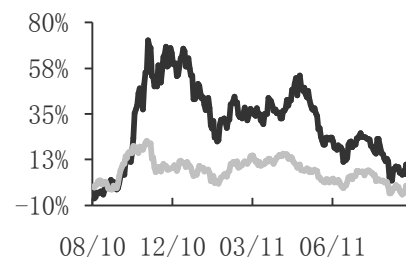
现价(2011 年 08 月 30 日): 6.39 元

报告日期:

2011-08-30

总市值(百万元)	26,774.44
流通市值(百万元)	21,710.31
总股本(百万股)	4,125.49
流通股本(百万股)	3,345.19
12 个月最低/最高	5.50/10.56 元
十大流通股股东(%)	74.43%
股东户数	212,643

12 个月股价表现



海南航空 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(1.38)	(5.34)	11.41
绝对收益	(5.39)	(8.78)	9.28

 吴莉
 010-66581623
 执业证书编号

 高级行业分析师
 wuli@essence.com.cn
 S1450511020019

报告联系人

谢红

xiehong@essence.com.cn

前期研究成果

海南航空: 业绩符合预期, 关注集团整体上市预期

2011-04-22

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间		2011-8-30		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
利润表						成长性						
营业收入	15,548.4	21,706.1	25,013.2	27,060.5	29,529.7	营业收入增长率	14.7%	39.6%	15.2%	8.2%	9.1%	
减: 营业成本	13,256.2	15,492.9	18,433.1	20,061.3	21,849.2	营业利润增长率	-96.1%	-4375.8%	30.1%	4.5%	10.2%	
营业税费	495.6	627.6	700.4	757.7	826.8	净利润增长率	-123.5%	800.6%	2.9%	-0.9%	2.8%	
销售费用	747.6	1,091.8	1,100.6	1,190.7	1,299.3	EBITDA 增长率	548.9%	124.4%	-9.7%	3.9%	7.8%	
管理费用	411.0	483.7	557.4	603.1	658.1	EBIT 增长率	-220.0%	252.1%	4.5%	3.4%	9.5%	
财务费用	1,312.6	1,588.3	941.7	931.5	991.7	NOPLAT 增长率	-277.5%	188.2%	-16.5%	-0.9%	3.3%	
资产减值损失	-15.5	-	-	-	-	投资资本增长率	18.6%	1.9%	-347.1%	29.2%	37.0%	
加: 公允价值变动收益	584.8	354.8	354.8	283.9	283.9	净资产增长率	7.8%	87.0%	20.7%	20.0%	17.3%	
投资收益	8.9	25.7	10.0	10.0	10.0	毛利率	14.7%	28.6%	26.3%	25.9%	26.0%	
营业利润	-65.5	2,802.4	3,644.9	3,810.2	4,198.5	营业利润率	-0.4%	12.9%	14.6%	14.1%	14.2%	
加: 营业外净收支	551.1	848.9	490.0	290.0	290.0	净利率	2.2%	13.9%	12.4%	11.4%	10.7%	
利润总额	485.5	3,651.3	4,134.9	4,100.2	4,488.5	EBITDA/营业收入	19.6%	31.5%	24.6%	23.7%	23.4%	
减: 所得税	129.6	430.4	827.0	820.0	1,122.1	EBIT/营业收入	8.0%	20.2%	18.3%	17.5%	17.6%	
净利润	334.7	3,013.9	3,100.9	3,073.1	3,159.4	运营效率						
资产负债表						固定资产周转天数	612	490	433	401	361	
货币资金	12,765.5	16,679.7	1,163,506.1	-	-	流动资产周转天数	-167	-95	-1,111	-2,174	-2,460	
交易性金融资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,246	1,085	1,556	2,073	2,250	
应收账款	426.2	3,450.2	1,791.6	2,207.4	3,014.8	投资资本周转天数	615	482	-311	-1,106	-1,354	
应收票据	-	-	-	-	-	投资回报率						
预付账款	662.7	427.6	-225.3	-366.5	-786.3	ROE	5.0%	24.0%	20.4%	16.8%	14.7%	
存货	256.7	47.6	264.5	247.0	217.2	ROA	0.6%	4.5%	2.3%	2.0%	1.7%	
其他流动资产	12.5	39.4	-4,928.3	-5,979.8	-7,635.2	ROIC	6.9%	16.7%	13.7%	-5.5%	-4.4%	
可供出售金融资产	647.0	579.7	-	-	-	费用率						
持有至到期投资	-	-	-	-	-	销售费用率	4.8%	5.0%	4.4%	4.4%	4.4%	
长期股权投资	622.3	2,113.1	19.8	19.9	19.9	管理费用率	2.6%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	
投资性房地产	5,541.7	9,873.5	-	-	-	财务费用率	8.4%	7.3%	3.8%	3.4%	3.4%	
固定资产	29,120.2	29,985.0	30,253.9	30,014.8	29,186.9	三费/营业收入	15.9%	14.6%	10.4%	10.1%	10.0%	
在建工程	6,856.3	5,521.5	3,311.7	1,986.4	1,191.7	偿债能力						
无形资产	210.9	199.9	186.7	174.3	162.8	资产负债率	87.9%	81.2%	88.8%	88.3%	88.7%	
其他非流动资产	2,221.3	2,635.7	-	-	-	负债权益比	725.9%	432.4%	792.1%	757.5%	785.5%	
资产总额	59,343.4	71,552.8	144,683.6	-	-	流动比率	0.51	0.66	7.85	7.96	8.02	
短期债务	16,165.5	17,704.0	10.0	10.0	10.0	速动比率	0.51	0.65	7.85	7.96	8.02	
应付账款	4,857.7	4,428.8	7,232.2	6,985.7	7,475.6	利息保障倍数	0.95	2.76	4.87	5.09	5.23	
应付票据	1,180.1	3,216.7	2,697.3	2,962.2	3,653.3	分红指标						
其他流动负债	1,202.7	1,598.6	1,366.2	1,499.4	1,783.6	DPS(元)	-	-	-	-	-	
长期借款	22,385.4	23,223.1	23,223.1	23,223.1	23,223.1	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
其他非流动负债	2,339.2	3,396.1	-42,623.0	-51,931.0	-66,759.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
负债总额	52,157.7	58,113.4	128,465.9	-	-	业绩和估值指标						
少数股东权益	636.9	973.9	1,180.9	1,387.8	1,594.8	EPS(元)	0.08	0.73	0.74	0.74	0.76	
股本	3,530.3	4,125.5	4,175.7	4,145.7	4,145.7	BVPS(元)	1.59	3.02	3.60	4.36	5.12	
留存收益	3,018.6	8,340.0	10,861.2	13,934.4	17,093.7	PE(X)	80.0	8.9	8.7	8.8	8.5	
股东权益	7,185.7	13,439.3	16,217.8	19,467.9	22,834.3	PB(X)	4.1	2.1	1.8	1.5	1.3	
现金流量表						P/FCF	3.2	5.0	0.3	1.1	0.7	
净利润	356.0	3,220.9	3,100.9	3,073.1	3,159.4	P/S	1.7	1.2	1.1	1.0	0.9	
加: 折旧和摊销	1,900.9	2,500.4	1,578.3	1,661.4	1,711.0	EV/EBITDA	15.0	7.9	-9.8	-13.3	-17.8	
资产减值准备	-15.5	-5.2	-	-	-	CAGR(%)	109.7%	1.5%	111.5%	208.8%	829.3%	
公允价值变动损失	-584.8	-354.8	354.8	283.9	283.9	PEG	0.7	6.0	0.1	0.0	0.0	
财务费用	1,177.9	1,588.3	941.7	931.5	991.7	ROIC/WACC	0.9	2.2	1.8	-0.7	-0.6	
投资收益	-8.9	-25.7	-10.0	-10.0	-10.0	REP	1.7	0.8	0.5	-1.2	-1.6	
少数股东损益	21.3	207.0	207.0	207.0	207.0							
营运资金的变动	2,267.7	-282.7	1,151,104.8	237,909.4	382,550.6							
经营活动产生现金流量	1,948.5	6,476.2	-	-	-							
投资活动产生现金流量	-5,033.9	-9,358.8	2,687.2	7.9	7.9							
融资活动产生现金流量	7,431.4	5,247.0	-23,565.9	-961.5	-991.7							

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

吴莉，中国人民大学会计硕士，5 年证券行业从业经验。2006 年-2007 年，天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究；2008 年进入国泰君安证券从事航空机场物流行业研究；2009 年获新财富交通运输行业第四名（团队）；2010 年 8 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

吴莉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034