

# 海南航空 (600221.sh)

## 收购长安航剩余股权、增资香港航，做强做大航空主业

董丁 分析师

电话: 020-87555888-8403

eMail: dd2@gf.com.cn

执业编号: S0260511010014

### 收购项目 1: 以 1.3 倍 PB 增资香港航空股权

公司全资子公司海南航空(香港)的全资子公司 Hainan airlines investment holding Co., Limited 拟以每股 1.23 元增资香港航空 8.42 亿元, 对应 1.3 倍 PB, 将间接持有其 19.02% 股权。香港航空是香港除国泰、港龙之外的第三家航空公司, 2010 年荣膺“SKYTRAX 四星航空公司”。公司共运营 14 架飞机, 航线涉及香港至中国内地、台湾、东南亚、日韩及欧洲等 30 多个城市, 正处于快速扩张时期, 预计增资后对公司明年业绩增厚 0.01 元。

### 收购项目 2: 以 1.2 倍 PB 收购长安航空少数股东权益

公司拟以现金 28,198.98 万元人民币受让大新华航空持有长安航空 12.68% 的股权, 收购价对应 1.2 倍 PB, 将成为公司全资子公司。长安航空成立于 1992 年, 基地设在西安, 共运营 24 架飞机, 现在咸阳机场的客运量市场份额为 14.3%。长安航空对公司旅客量贡献 9%, 对收入贡献 8%, 对净利润贡献 10%。预计收购其剩余股权, 对公司明年业绩提升 0.01 元。

### 收购项目 3: 收购集团财务公司 20% 股权, 提高投资收益

为提高公司的投资收益, 公司控股子公司新华航空拟以现金 7.056 亿元人民币受让海航集团持有财务公司 20% 股权, 对应 1.1 倍 PB; 我们预计将对公司明年的投资收益增厚 4500 万元左右, 折合 EPS 0.1 元。

### 投资建议

继收购新华航剩余股权, 公司再收购长安航少数股东权益以及增资香港航空, 表明大股东以海航股份为航空资产整合的平台, 鼎力支持做强做大航空主业的发展战略。考虑到公司剥离地产等相关业务, 我们调整 2011-13 年 EPS 至 0.82、0.93、1.11 元, 目前股价 5.4 元, 估值较低, 维持“买入”。

**风险提示** 经济大幅下滑、油价大幅上涨、高铁网络贯通。

### 预测及评估

|             | 2009     | 2010     | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 15548.36 | 21706.15 | 26573.74 | 29731.86 | 33846.43 |
| 增长率(%)      | 14.73%   | 39.60%   | 22.42%   | 11.88%   | 13.84%   |
| EBITDA(百万元) | 2538.84  | 6510.54  | 7694.37  | 8985.37  | 10645.69 |
| 净利润(百万元)    | 334.67   | 3013.91  | 3386.05  | 3856.75  | 4571.53  |
| 增长率(%)      | 123.40%  | 800.56%  | 12.35%   | 13.90%   | 18.53%   |
| 每股收益(元)     | 0.09     | 0.73     | 0.82     | 0.93     | 1.11     |
| 市盈率         | 70.15    | 12.28    | 8.36     | 7.34     | 6.19     |
| 市净率         | 3.58     | 2.97     | 1.79     | 1.44     | 1.17     |
| EV/EBITDA   | 20.95    | 10.09    | 6.73     | 5.11     | 3.61     |

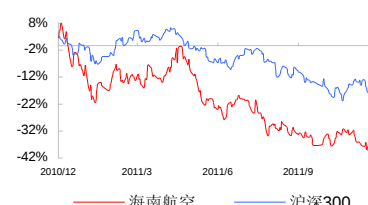
数据来源:海南航空股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

|      |        |
|------|--------|
| 当前价格 | 5.37 元 |
| 合理价值 | 8.20 元 |
| 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   | -14.22 | -13.53 | -41.57 |
| 沪深 300 | -9.02  | -9.00  | -19.85 |

### 股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

4125/3345

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 24.18%

ROA 4.61%

资产负债率 81.22%

2010 年报数据

## 收购项目1：以1.3倍PB增资香港航空股权

为拓展主营规模，扩大航空市场范围，海南航空股份有限公司的全资子公司海南航空（香港）有限公司的全资子公司Hainan airlines investment holding Co., Limited拟以每股1.23元人民币（即1.51港币）的价格对香港航空有限公司现金增资8.42亿元人民币。增资完成后，海航股份间接持有香港航空19.02%的股权。

香港航空公司成立于2001年，前身是中富航空有限公司，2006年被海南航空集团收购后正式更名香港航空，是香港除了国泰、港龙航空之外第三家提供定期客运和货运航班服务的航空公司。公司注册地和运营基地为香港。迄今为止，公司共运营14架飞机，主要为A332和B738型客机，经营香港至中国内地及台湾、东南亚、日、韩及欧洲等超过30个城市的客、货运航线。2010年底，香港航空荣膺“SKYTRAX 四星航空公司”。

目前香港航空已发行股本为港币29.15亿港币。截至2011年9月30日，香港航空报表净资产28.07亿元人民币，折合每股0.96元人民币。公司按每股净资产评估值1.23元人民币增资，对应1.3倍PB，低于行业目前平均估值水平。

从香港航空近几年收入和盈利增速来看，公司正处于网络快速扩张时期，预计增资后对公司明年业绩增厚0.01元。

表1：香港航空的股权结构

| 股东                                              | 增资前<br>持股比例 | 增资后<br>持股比 |
|-------------------------------------------------|-------------|------------|
| 香港航空控股有限公司                                      | 48.34%      | 39.15%     |
| 海航集团（香港）投资有限公司                                  | 34.20%      | 27.70%     |
| 香港航空咨询服务有限公司                                    | 14.65%      | 11.86%     |
| 大新华航空有限公司                                       | 2.81%       | 2.27%      |
| Hainan airlines investment holding Co., Limited | 0           | 19.02%     |

数据来源：公司公告、广发证券股份有限公司

表2：香港航空的主要财务数据及财务比率（单位：万元）

| 项目      | 2008 年     | 2009 年    | 2010 年     | 2011 年 1-9 月 |
|---------|------------|-----------|------------|--------------|
| 营业收入    | 48,523.61  | 26,235.81 | 108,103.18 | 283,983.53   |
| 减：营业成本  | 89,055.33  | 28,583.94 | 101,202.24 | 263,831.30   |
| 主营业务成本  | 73,796.42  | 23,442.80 | 81,289.47  | 179,321.58   |
| 营业费用    | 15,003.30  | 4,890.36  | 13,214.59  | 62,155.76    |
| 财务费用    | 255.62     | 250.77    | 6,698.20   | 22,353.97    |
| 利润总额    | -38,815.05 | 1,290.43  | 9,493.15   | 20,152.23    |
| 净利润     | -38,815.05 | 1,290.43  | 9,493.15   | 20,152.23    |
| 营业收入增长率 | -          | -45.93%   | 312.04%    | -            |
| 净利润增长率  | -          | -103.32%  | 635.66%    | -            |
| 毛利率     | -52.08%    | 10.65%    | 24.80%     | 36.85%       |
| 费用比率    | 31.45%     | 19.60%    | 18.42%     | 29.76%       |
| 净利率     | -79.99%    | 4.92%     | 8.78%      | 7.10%        |
| 项目      | 2008 年     | 2009 年    | 2010 年     | 2011 年 1-9 月 |

|       |            |            |            |              |
|-------|------------|------------|------------|--------------|
| 资产合计  | 35,724.26  | 44,901.26  | 781,763.84 | 1,306,872.92 |
| 负债合计  | 124,236.74 | 134,971.06 | 523,312.43 | 1,028,065.72 |
| 所有者权益 | -88,512.48 | -90,069.80 | 258,451.41 | 278,807.21   |
| 资产负债率 | 347.77%    | 300.60%    | 66.94%     | 78.67%       |

数据来源：公司公告、广发证券股份有限公司

## 收购项目 2：以 1.2 倍 PB 收购长安航空少数股东权益

公司拟以现金 28,198.98 万元人民币受让大新华航空有限公司持有长安航空 12.68% 的股权。受让完成后，长安航空将成为公司全资子公司。

长安航空成立于 1992 年 4 月，基地设在西安。自 2000 年重组以来，长安航空积极配合国家“西部大开发”战略。截止到 2011 年 9 月末，长安航空共有航线 230 余条，在咸阳机场的客运量市场份额为 14.3%；通航 70 多个城市，运输旅客 140.82 余万人次，执行 10833 个班次，拥产权飞机 14 架，其中 E190 机型 10 架、A319 机型 4 架，使用权飞机共计 10 架，其中 B738 机型 9 架、B733 机型 1 架。

截至 2011 年 9 月 30 日，长安航空净资产 18.38 亿元，公司以大新华航空持有长安航空 12.68% 的股权评估值 28,198.98 万元人民币收购，对应 1.2 倍 PB 水平，收购价格合适。

长安航空对公司旅客量贡献 9%，对收入贡献 8%，对净利润贡献 10%。公司收入主要来源于海口分公司以及新华、山西和长安子航空公司。基于航线结构，长安航空的平均票价水平要比以北京为基地的新华航空低，因此收入贡献略低于运量份额，一般支线航空飞机利用率普遍较高，增厚盈利能力。预计收购其剩余股权，对公司明年业绩提升 0.01 元。

表 3：长安航空的主要财务数据及财务比率（单位：万元）

| 项目      | 2008 年     | 2009 年     | 2010 年     | 2011 年 1-9 月 |
|---------|------------|------------|------------|--------------|
| 一、营业收入  | 139,023.67 | 174,892.40 | 209,540.78 | 162,936.98   |
| 减：营业成本  | 131,474.72 | 146,892.20 | 148,684.40 | 113,521.79   |
| 营业税金及附加 | 4,566.74   | 6,252.24   | 7,201.51   | 5,972.35     |
| 营业费用    | 6,275.72   | 8,754.80   | 10,222.94  | 6,891.64     |
| 管理费用    | 2,428.82   | 2,536.10   | 2,496.30   | 1,780.54     |
| 财务费用    | 5,038.64   | 14,294.39  | 6,157.25   | 9,281.23     |
| 投资收益    | -1,154.45  | 151.95     | 2,984.32   | 46.62        |
| 资产减值损失  |            | 0.86       |            |              |
| 二、营业利润  | -11,915.41 | -3,686.25  | 37,762.69  | 25,536.07    |
| 加：营业外收入 | 1,022.02   | 4,307.26   | 1,164.85   | 3.20         |
| 减：营业外支出 | 4.72       | 2.63       | 153.58     |              |
| 三、利润总额  | -10,898.11 | 618.38     | 38,773.96  | 25,539.27    |
| 减：所得税   | 77.37      | 0          | 5,755.68   |              |
| 四、净利润   | -10,975.48 | 618.38     | 33,018.28  | 25,539.27    |
| 营业收入增长率 |            | 25.80%     | 19.81%     |              |
| 毛利率     | 5.43%      | 16.01%     | 29.04%     | 30.33%       |

|           |            |            |            |            |
|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 费用率       | 9.89%      | 14.63%     | 9.01%      | 11.02%     |
| 利润率       | -7.84%     | 0.35%      | 18.50%     | 15.67%     |
| 净利率       | -7.89%     | 0.35%      | 15.76%     | 15.67%     |
| 对母公司收入贡献  | 10.26%     | 11.25%     | 9.65%      | 8.41%      |
| 对母公司净利润贡献 | 6.73%      | 1.61%      | 9.57%      | 9.79%      |
| 项目        | 2008 年     | 2009 年     | 2010 年     | 2011 年 9 月 |
| 资产总计      | 482,104.39 | 516,948.26 | 674,434.07 | 727,879.73 |
| 负债合计      | 459,462.69 | 493,688.17 | 513,525.71 | 544,062.11 |
| 所有者权益     | 22,641.70  | 23,260.08  | 158,278.36 | 183,817.62 |
| 资产负债率     | 95.30%     | 95.50%     | 76.14%     | 74.75%     |
| 占母公司资产比重  | 9.98%      | 8.71%      | 9.43%      | 9.46%      |
| 占母公司负债比重  | 11.03%     | 9.47%      | 8.84%      | 8.70%      |

数据来源：公司公告、广发证券股份有限公司

### 收购项目 3：收购集团财务公司 20%股权，提高投资收益

为提高公司的投资收益，进一步优化公司的收入结构，公司控股子公司新华航空拟以现金7.056亿元人民币受让海航集团持有财务公司20%股权。交易完成后，新华航空将持有财务公司23.70%的股权。

海航集团财务有限公司组建于2003年12月，是经中国银监会批准由海航集团有限公司等8家股东投资设立的一家全国性非银行金融机构。成立初期注册资本3亿元人民币，经三次增资扩股后注册资本达到27亿元人民币。

截至2011年5月底，财务公司经审计净资产为 33.11亿元。受让总价格为海航集团持有的20%财务公司股权的评估值7.056亿元，对应1.1倍PB；我们预计将对公司明年的投资收益增厚4500万元左右，折合EPS0.1元。

表4：集团财务公司的主要财务数据与财务比率

|         |                  |                  |                  |                 |
|---------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 项 目     | 2008 年 12 月 31 日 | 2009 年 12 月 31 日 | 2010 年 12 月 31 日 | 2011 年 5 月 31 日 |
| 资产合计    | 1,074,911.99     | 1,168,648.90     | 1,793,482.54     | 1,892,426.99    |
| 负债合计    | 941,624.77       | 1,020,027.26     | 1470846.77       | 1,561,346.85    |
| 净资产     | 133,287.22       | 148,621.64       | 322635.77        | 331,080.14      |
| 项 目     | 2008 年度          | 2009 年度          | 2010 年度          | 2011 年 1-5 月    |
| 营业收入    | 17,483.23        | 28,423.74        | 48,553.90        | 17,587.24       |
| 利润总额    | 9,984.11         | 20,333.96        | 32018.1          | 11,326.99       |
| 净利润     | 7,275.66         | 15,208.56        | 23956.24         | 8,449.38        |
| 营业收入增长率 | -                | 62.58%           | 70.82%           | -               |
| 利润率     | 57.11%           | 71.54%           | 65.94%           | 64.40%          |
| 所得税率    | 27.13%           | 25.21%           | 25.18%           | 25.40%          |
| 资产负债率   | 87.60%           | 87.28%           | 82.01%           | 82.50%          |

数据来源：公司公告、广发证券股份有限公司

## 投资建议

继收购新华航剩余股权，公司再收购长安航少数股东权益以及增资香港航空，表明大股东以海航股份为航空资产整合的平台，鼎力支持做强做大航空主业的发展战略。考虑到公司剥离地产等相关业务，我们调整2011-13年EPS至0.82、0.93、1.11元，目前股价5.4元，估值较低，维持“买入”。

## 风险提示

经济大幅下滑、油价大幅上涨、高铁网络贯通。

## 资产负债表

单位：百万元

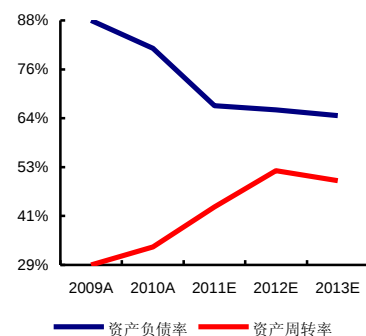
| 至 12 月 31 日    | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 14,124 | 20,644 | 2,831  | 14,574 | 27,695 |
| 货币资金           | 12,766 | 16,680 | -241   | 11,620 | 24,115 |
| 应收及预付          | 1,089  | 3,878  | 2,455  | 2,645  | 3,247  |
| 存货             | 257    | 48     | 616    | 309    | 333    |
| 其他流动资产         | 12     | 39     | 0      | 0      | 0      |
| <b>非流动资产</b>   | 45,220 | 50,908 | 49,450 | 48,450 | 46,894 |
| 长期股权投资         | 622    | 2,113  | 2,113  | 2,113  | 2,113  |
| 固定资产           | 29,120 | 29,985 | 31,195 | 31,849 | 31,487 |
| 在建工程           | 6,856  | 5,522  | 5,065  | 3,347  | 2,177  |
| 无形资产           | 762    | 833    | 625    | 689    | 664    |
| 其他长期资产         | 7,859  | 12,456 | 10,453 | 10,453 | 10,453 |
| <b>资产总计</b>    | 59,343 | 71,553 | 52,281 | 63,024 | 74,589 |
| <b>流动负债</b>    | 27,433 | 31,494 | 11,955 | 12,566 | 14,221 |
| 短期借款           | 16,166 | 17,704 | 0      | 0      | 0      |
| 应付及预收          | 7,253  | 9,263  | 11,955 | 12,566 | 14,221 |
| 其他流动负债         | 4,015  | 4,527  | 0      | 0      | 0      |
| <b>非流动负债</b>   | 24,725 | 26,619 | 23,224 | 29,224 | 34,224 |
| 长期借款           | 22,385 | 23,223 | 23,223 | 29,223 | 34,223 |
| 应付债券           | 0      | 0      | 1      | 1      | 1      |
| 其他非流动负债        | 2,339  | 3,396  | 0      | 0      | 0      |
| <b>负债合计</b>    | 52,158 | 58,113 | 35,179 | 41,790 | 48,445 |
| 股本             | 3,530  | 4,125  | 4,125  | 4,125  | 4,125  |
| 资本公积           | 3,924  | 6,231  | 6,231  | 6,231  | 6,231  |
| 留存收益           | -905   | 2,109  | 5,495  | 9,352  | 13,923 |
| 归属母公司股东权益      | 6,549  | 12,465 | 15,852 | 19,708 | 24,280 |
| 少数股东权益         | 637    | 974    | 1,251  | 1,526  | 1,864  |
| <b>负债和股东权益</b> | 59,343 | 71,553 | 52,281 | 63,024 | 74,589 |

## 利润表

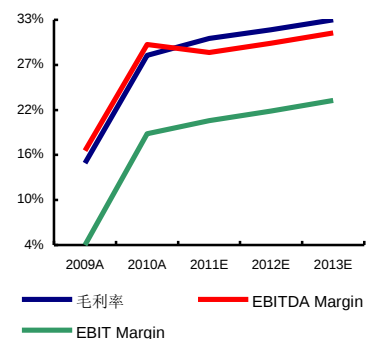
单位：百万元

| 至 12 月 31 日     | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 15548 | 21706 | 26574 | 29732 | 33846 |
| 营业成本            | 13256 | 15493 | 18397 | 20259 | 22604 |
| 营业税金及附加         | 496   | 628   | 790   | 897   | 1002  |
| 销售费用            | 748   | 1092  | 1255  | 1443  | 1648  |
| 管理费用            | 411   | 484   | 769   | 770   | 870   |
| 财务费用            | 1313  | 1588  | 1603  | 1603  | 1817  |
| 资产减值损失          | -15   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 585   | 355   | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 9     | 26    | 237   | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | -66   | 2802  | 3997  | 4760  | 5906  |
| 营业外收入           | 584   | 897   | 500   | 500   | 500   |
| 营业外支出           | 33    | 48    | 30    | 30    | 30    |
| <b>利润总额</b>     | 486   | 3651  | 4467  | 5230  | 6376  |
| 所得税             | 130   | 430   | 804   | 1098  | 1466  |
| <b>净利润</b>      | 356   | 3221  | 3663  | 4132  | 4909  |
| 少数股东损益          | 21    | 207   | 277   | 275   | 338   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 335   | 3014  | 3386  | 3857  | 4572  |
| EBITDA          | 2539  | 6511  | 7694  | 8985  | 10646 |
| EPS (元)         | 0.09  | 0.73  | 0.82  | 0.93  | 1.11  |

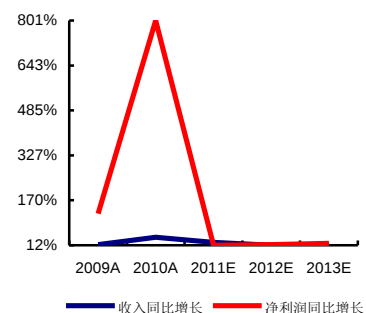
## 资产负债率趋势



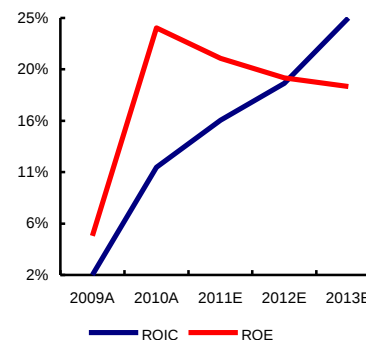
## 经营利润率趋势



## 收入与利润增长趋势



## 投资回报率趋势



## 现金流量表

单位：百万元

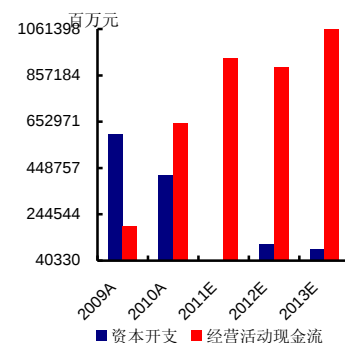
| 至 12 月 31 日    | 2009A   | 2010A   | 2011E   | 2012E  | 2013E  |
|----------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1,948   | 6,476   | 9,064   | 8,638  | 10,276 |
| 净利润            | 356     | 3,221   | 3,663   | 4,132  | 4,909  |
| 折旧摊销           | 1,901   | 2,500   | 2,331   | 2,622  | 2,923  |
| 营运资金变动         | -1,049  | -52     | 3,498   | 729    | 1,029  |
| 其它             | 740     | 807     | -428    | 1,156  | 1,414  |
| <b>投资活动现金流</b> | -5,034  | -9,359  | -166    | -1,152 | -896   |
| 资本支出           | -5,984  | -4,156  | -403    | -1,152 | -896   |
| 投资变动           | 1,556   | -4,102  | 237     | 0      | 0      |
| 其他             | -606    | -1,101  | 0       | 0      | 0      |
| <b>筹资活动现金流</b> | 7,431   | 5,248   | -25,818 | 4,374  | 3,116  |
| 银行借款           | 28,132  | 24,318  | -17,704 | 6,000  | 5,000  |
| 债券融资           | -16,881 | -21,112 | -6,462  | 0      | 0      |
| 股权融资           | 0       | 3,116   | 0       | 0      | 0      |
| 其他             | -3,820  | -1,073  | -1,652  | -1,626 | -1,884 |
| <b>现金净增加额</b>  | 4,345   | 2,365   | -16,920 | 11,860 | 12,496 |
| <b>期初现金余额</b>  | 6,652   | 12,766  | 16,680  | -241   | 11,620 |
| <b>期末现金余额</b>  | 10,998  | 15,131  | -241    | 11,620 | 24,115 |

## 主要财务比率

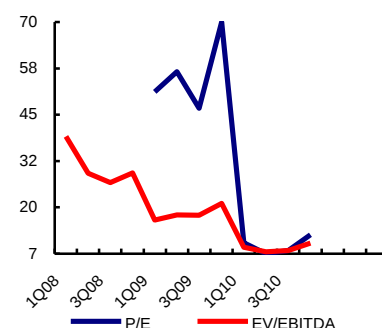
单位：%

| 至 12 月 31 日     | 2009A  | 2010A   | 2011E  | 2012E | 2013E |
|-----------------|--------|---------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |         |        |       |       |
| 营业收入            | 14.7%  | 39.6%   | 22.4%  | 11.9% | 13.8% |
| 营业利润            | 96.1%  | 4375.8% | 42.6%  | 19.1% | 24.1% |
| 归属于母公司净利润       | 123.4% | 800.6%  | 12.3%  | 13.9% | 18.5% |
| <b>获利能力</b>     |        |         |        |       |       |
| 毛利率             | 14.7%  | 28.6%   | 30.8%  | 31.9% | 33.2% |
| 净利率             | 2.3%   | 14.8%   | 13.8%  | 13.9% | 14.5% |
| ROE             | 5.1%   | 24.2%   | 21.4%  | 19.6% | 18.8% |
| ROIC            | 1.5%   | 11.4%   | 15.7%  | 19.1% | 25.1% |
| <b>偿债能力</b>     |        |         |        |       |       |
| 资产负债率           | 87.9%  | 81.2%   | 67.3%  | 66.3% | 64.9% |
| 净负债比率           | 413.3% | 213.3%  | 137.2% | 82.9% | 38.7% |
| 流动比率            | 0.51   | 0.66    | 0.24   | 1.16  | 1.95  |
| 速动比率            | 0.48   | 0.64    | 0.13   | 1.08  | 1.87  |
| <b>营运能力</b>     |        |         |        |       |       |
| 总资产周转率          | 0.29   | 0.33    | 0.43   | 0.52  | 0.49  |
| 应收账款周转率         | 41.00  | 49.60   | 38.50  | 42.54 | 43.07 |
| 存货周转率           | 51.78  | 101.83  | 60.24  | 65.60 | 72.01 |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |         |        |       |       |
| 每股收益            | 0.09   | 0.73    | 0.82   | 0.93  | 1.11  |
| 每股经营现金流         | 0.55   | 1.57    | 2.20   | 2.09  | 2.49  |
| 每股净资产           | 1.86   | 3.02    | 3.84   | 4.78  | 5.89  |
| <b>估值比率</b>     |        |         |        |       |       |
| P/E             | 70.1   | 12.3    | 8.4    | 7.3   | 6.2   |
| P/B             | 3.6    | 3.0     | 1.8    | 1.4   | 1.2   |
| EV/EBITDA       | 20.9   | 10.1    | 6.7    | 5.1   | 3.6   |

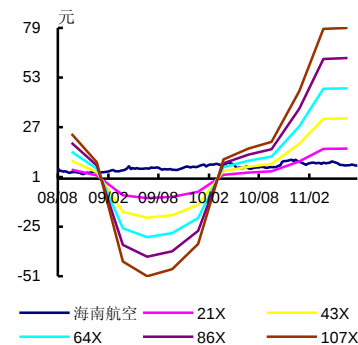
## 资本支出与经营活动现金流



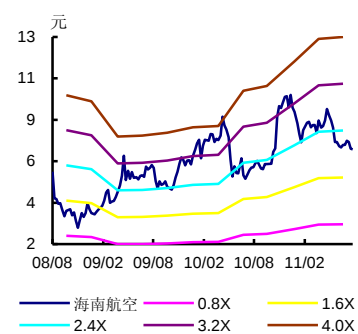
## 相对估值



## PE BAND



## PB BAND



## 广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

## 相关研究报告

|                                         |    |            |
|-----------------------------------------|----|------------|
| 海南航空（600221.sh）：主业利润快速增长，确立为集团航空资产整合的平台 | 董丁 | 2011-10-28 |
| 海南航空调研简报：今天航空主业发力，未来投资收益锁定增长：           | 董丁 | 2011-08-03 |
| 海南航空：非公开增发，降负债：                         | 董丁 | 2011-07-12 |

## 广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

|      | 广州市                        | 深圳市                        | 北京市                         | 上海市                            |
|------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区民田路 178<br>号华融大厦 9 楼 | 北京市西城区月坛北街 2 号<br>月坛大厦 18 层 | 上海市浦东南路 528 号<br>上海证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                     | 518026                     | 100045                      | 200120                         |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn             |                            |                             |                                |
| 服务热线 | 020-87555888-8612          |                            |                             |                                |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。