

海南航空 (600221)

增持/维持评级

股价: RMB5.98

分析师

李军

SAC 执业证书编号:S1000510120054

(021)5010 6015

lijunjs@mail.htlhsc.com.cn

净利润总额大幅增长

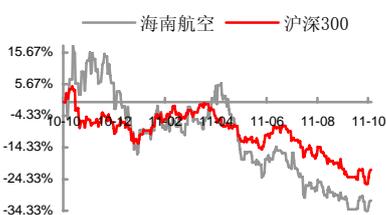
- 3Q2011 公司净利润总额大幅增长:** 海航在 3Q2011 年实现 EPS 为 0.39 元/股, 较去年同期的 0.30 元/股同比增长约 30%, EPS 增加的主要原因为主业利润的增加, 海航在 2011 年 3 季度实现的 EPS 中, 由于航空主营产生的 EPS 约为 0.35 元, 较去年同期增加 0.14 元, 由于人民币升值产生的 EPS 约为 0.03 元, 较去年同期减少约 0.01 元, 由于营业外收支产生的 EPS 约为 0.01 元, 较去年同期减少约 0.01 元, 由于主营业务产生的 EPS 略超我们预期。
- 2011 年 3 季度公司主业经营利润总额同比提升约 60%:** 2011 年 3 季度海航实现主营业务税前利润 16.9 亿元 (未考虑营业外收支、投资收益, 扣除汇兑净损益影响), 从 2005 年 1 季度以来的海航主营业务税前利润数据序列可以看出, 在 2011 年 3 季度海航主营业务税前利润创 2005 年以来的历史新高, 较去年同期增长约 60%。
- 2011 年 3 季度公司毛利率水平同比提升:** 2011 年 3 季度公司毛利率约为 34%, 较 2010 年 3 季度提升约 2 个点 (2010 年 3 季度公司毛利率约为 32%), 好于行业内主要公司及行业水平。
- 2011 年 3 季度公司航空吞吐量增速好于行业平均水平:** 从旅客吞吐量增速来看, 2011 年 3 季度海航全体航线旅客吞吐量分别同比增长 8.47 同期行业整体全体旅客吞吐量同比增长 7.46%, 海南航空在 2011 年 3 季度旅客吞吐量增速水平超过行业平均水平, 部分原因和公司的运力投放较快有关。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司在 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 0.75 元/股、0.68 元/股、0.82 元/股, 维持“增持”的投资评级。
- 风险因素:** 原油价格持续大幅大幅上涨、需求增速持续低于潜在正常增速。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	4,125
流通 A 股 (百万股)	3,941
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	23,566

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	21706.1	25338.0	29746.0	35194.0
(+/-%)	39.6	16.7	17.4	18.3
归属母公司净利润(百万元)	3013.9	3113.0	2803.0	3372.0
(+/-%)	800.6	3.3	-10.0	20.3
EPS(元)	0.73	0.75	0.68	0.82
P/E(倍)	8.2	10.5	11.7	9.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

3Q2011 净利润总额小幅增长

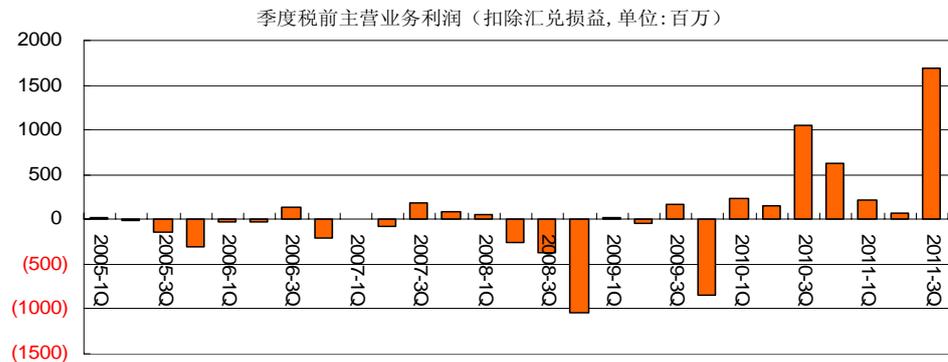
3Q2011 业绩总结

海航在 3Q2011 年实现 EPS 为 0.39 元/股,较去年同期的 0.30 元/股同比增长约 30%,EPS 增加的主要原因为主业利润的增加,海航在 2011 年 3 季度实现的 EPS 中,由于航空主营产生的 EPS 约为 0.35 元,较去年同期增加 0.14 元,由于人民币升值产生的 EPS 约为 0.03 元,较去年同期减少约 0.01 元,由于营业外收支产生的 EPS 约为 0.01 元,较去年同期减少约 0.01 元,由于主营业务产生的 EPS 略超我们预期。

2011 年 3 季度海航季度主营业务税前利润同比提升约 60%

2011 年 3 季度海航实现主营业务税前利润 16.9 亿元(未考虑营业外收支、投资收益,扣除汇兑净损益影响),从 2005 年 1 季度以来的海航主营业务税前利润数据序列可以看出,在 2011 年 3 季度海航主营业务税前利润创 2005 年以来的历史新高。

图 1: 海南航空季度主营业务税前利润发展趋势-未扣除财务费用、营业外收支、投资收益



资料来源: 华泰联合证券研究所、公司定期报告

2011 年 3 季度毛利率水平高于去年同期水平

2011 年 3 季度公司毛利率约为 34%,较 2010 年 3 季度提升约 2 个点(2010 年 3 季度公司毛利率约为 32%)。

图 2: 海南航空毛利率水平发展趋势 (季度数据)

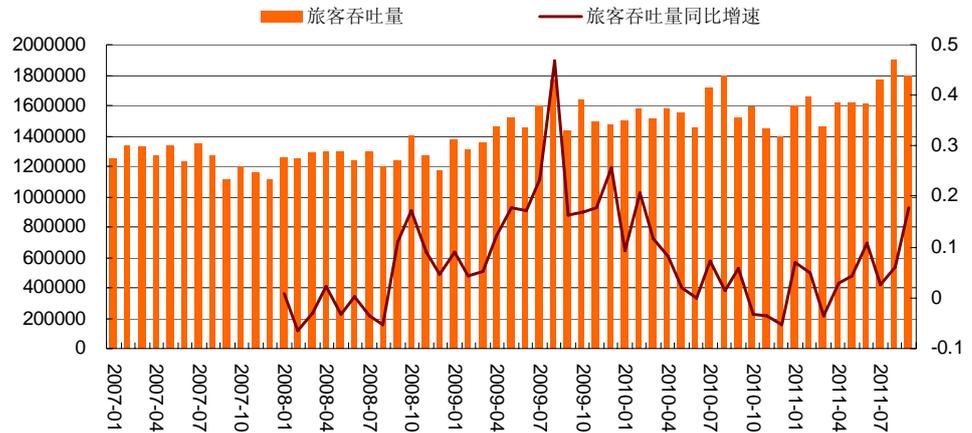


资料来源: 华泰联合证券研究所、公司定期报告

3Q2011 还囊航空吞吐量增速低于行业平均水平

从旅客吞吐量增速来看，2011年3季度海航全体航线旅客吞吐量分别同比增长8.47%，同期行业整体旅客吞吐量同比增长7.46%，海南航空在2011年3季度旅客吞吐量增速水平超过行业平均水平，部分原因和公司的运力投放较快有关。

图 4：海南全体航线旅客吞吐量及增速发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司定期报告

盈利预测与投资评级

我们维持公司在2011年至2013年EPS分别为0.75元/股、0.68元/股、0.82元/股，维持“增持”的投资评级。

风险因素

原油价格持续大幅大幅上涨、需求增速持续低于潜在正常增速。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	20644	36181	47013	61914	营业收入	21706	25338	29746	35194
现金	16680	15416	22364	32795	营业成本	15493	18159	22332	26291
应收账款	558	15171	17810	21072	营业税金及附加	628	732	860	1017
其他应收款	2893	519	610	721	营业费用	1092	1216	1428	1689
预付账款	428	1393	1713	2017	管理费用	484	565	663	785
存货	48	3632	4466	5258	财务费用	1588	1787	1863	2122
其他流动资产	39	50	50	50	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	50908	34051	31766	29498	公允价值变动收	355	595	496	496
长期投资	2113	0	0	0	投资净收益	26	26	26	26
固定资产	29985	30637	29770	28143	营业利润	2802	3498	3122	3811
无形资产	200	248	297	345	营业外收入	897	304	304	304
其他非流动资产	18610	3165	1699	1009	营业外支出	48	30	30	30
资产总计	71553	70232	78779	91411	利润总额	3651	3772	3395	4085
流动负债	31494	26537	30978	34802	所得税	430	445	400	482
短期借款	17704	14527	16749	18404	净利润	3221	3327	2995	3603
应付账款	3148	1453	1787	2103	少数股东损益	207	214	193	232
其他流动负债	10642	10557	12443	14295	归属母公司净利	3014	3113	2803	3372
非流动负债	26619	26334	26949	31659	EBITDA	6891	7397	7236	8253
长期借款	23223	26163	26798	31549	EPS (元)	0.73	0.75	0.68	0.82
其他非流动负	3396	171	151	110					
负债合计	58113	52871	57927	66461	主要财务比率				
少数股东权益	974	1188	1380	1612	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	4125	4125	4125	4125	成长能力				
资本公积	6231	6231	6231	6231	营业收入	39.6%	16.7%	17.4%	18.3%
留存收益	2109	5222	8025	11397	营业利润	4175.8	24.8%	-10.8%	22.1%
归属母公司股	12465	16174	19472	23339	归属母公司净利	800.6	3.3%	-10.0%	20.3%
负债和股东权	71553	70232	78779	91411	获利能力				
					毛利率(%)	28.6%	28.3%	24.9%	25.3%
					净利率(%)	13.9%	12.3%	9.4%	9.6%
					ROE(%)	24.2%	19.2%	14.4%	14.4%
					ROIC(%)	13.1%	10.8%	10.3%	12.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	81.2%	75.3%	73.5%	72.7%
					净负债比率(%)	78.03	76.96	75.18	75.16
					流动比率	0.66	1.36	1.52	1.78
					速动比率	0.65	1.23	1.37	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.36	0.40	0.41
					应收账款周转率	48	3	2	2
					应付账款周转率	4.75	7.89	13.79	13.52
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.73	0.75	0.68	0.82
					每股经营现金流	1.57	-1.83	1.43	1.50
					每股净资产(最	3.02	3.92	4.72	5.66
					估值比率				
					P/E	10.88	10.53	11.70	9.73
					P/B	2.63	2.03	1.68	1.41
					EV/EBITDA	7	6	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 1 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn