

海南航空 (600221.SH)

航空运输行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

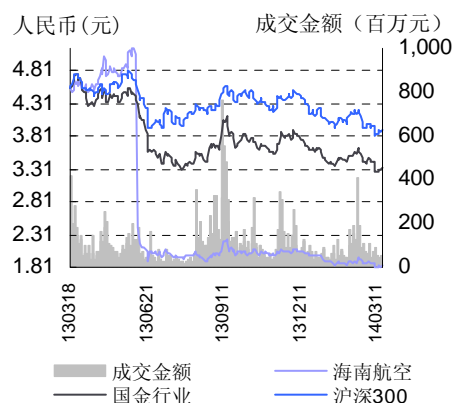
市价(人民币): 1.84元

## 业绩符合预期, 主业整合推动协同效应发挥

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	11,812.06
总市值(百万元)	222.93
年内股价最高最低(元)	5.15/1.81
沪深 300 指数	2138.13
上证指数	2025.20



## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.316	0.173	0.223	0.250	0.287
每股净资产(元)	3.91	2.09	2.25	2.38	2.6
每股经营性现金流(元)	1.67	0.64	0.33	0.71	0.71
市盈率(倍)	13.37	10.6	8.40	7.5	6.3
行业优化市盈率(倍)	40.35	30.32	28.87	28.87	28.87
净利润增长率(%)	-26.74%	9.2%	14.59%	12.28%	14.62%
净资产收益率(%)	8.10%	9%	9.89%	10.49%	11%
总股本(百万股)	6,091.09	12,182.18	12,182.18	12,182.18	12,182.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 海南航空 13 年实现营收 302.3 亿元, 同比增长 4.7%, 实现归属于母公司所有者净利润 21 亿元, 同比增长 9.2%。基本每股收益为 0.17 元(12 年公司 10 送 10 分配方案导致股本翻倍), 同比下降 2.3%, 扣除非经常性损益后的每股收益为 0.15 元, 同比增长 44%。

## 经营分析

- 运量高速增长, 航班效益继续提升:** 13 年公司完成运输总周转量同比增长 14.1%, 完成旅客周转量同比增长 16.2%, 增速为 10 年以来最高。全年航班客座率为 86%, 同比上升 2%。
- 高端客源萎缩, 票价水平下降:** 13 年受宏观经济增速进一步放缓, “三公”消费抑制等因素影响, 高端客源出现萎缩, 全行业票价水平普遍下滑, 受此影响, 公司毛利率下降 3%至 22.3%, 考虑汇兑收益后的息税前利润(EBIT)为 43.4 亿, 同比上升 7.2%。
- 收购优质资产, 投资收益大幅增长:** 得益于公司 12 年底收购渤海信托 39.8%的股权在 13 年贡献投资收益, 13 年增资香港航空集团和天津航空, 公司 13 年投资收益 6 亿元, 同比增长 222%。公司又于 13 年年底收购了西部航空近 30%股权, 西部航空盈利能力高速增长, 预计未来对公司业绩构成利好。

## 盈利调整

- 我们预计公司 2014~2016 年的 EPS 分别为 0.22 元, 0.25 元和 0.29 元, 对应当前股价的 PE 为 8.4X, 7.5X 和 6.3X, 与行业平均估值水平基本一致。

## 投资建议

- 虽然宏观经济持续下行对航空运输业盈利形成一定压力, 但我们认为公司未来发展存在诸多利好。首先, 公司的经营和管理风格稳健扎实, 具体实行上务实灵活, 未来将充分受益于海南国际旅游岛建设的各项政策。其次, 为解决同业竞争问题, 公司股东大新华航空和海航集团承诺注入其持有的航空公司全部股权, 我们预计全部注入完成后公司将提升公司 EPS 20%左右, 公司的航线网络也将进一步拓展至中西部地区中小和支线机场以及东北等地区, 形成“干支结合, 南北通达”的航线结构, 届时注入资产和公司本身的协同效应将充分发挥, 公司航线网络枢纽化程度将进一步加强。这将对公司市场份额, 客源和收益水平形成长期利好, 因此我们给予公司“增持”的投资评级。

吴彦丰 联系人  
(8621)60230251  
wuyanfeng@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	0	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.56

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD