

海南航空 (600221.SH) 航空运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

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

控股股东增持，长期价值凸显

事件

- 公司控股股东大新华航空拟在未来 12 个月内以自身名义或一致行动人通过上交所交易系统增持公司股份，累计增持比例不超过公司总股本的 2%

点评

- **控股股东低位增持凸显长期发展信心：**今年以来，伴随着宏观经济低迷，人民币汇率持续贬值和大盘震荡下行，公司股价累计下跌 18.5%，和其他航空股一样，股价创出 08 年金融危机以来的新低，目前静态 P/E 和 P/B 仅为 9.4X 和 0.78X。控股股东在低位出手增持凸显了其对公司内在价值的判断和长期发展的信心。
- **盈利增速和 ROE 触底，低估值迎来买入良机：**从全行业来看，15 年供需增速差（供给-需求）将触顶，同时 ROE 将触底回升。由于公司经营能力较强，投资的包括西部航空、天津航空等公司利润也快速增长，我们预计公司盈利增速和 ROE 将领先于行业在今年触底，随着供需形势好转以及资产注入的持续推进，未来公司业绩将稳步上行。当前公司股价大幅破净，估值位于历史低点，是中长期买入的良好时机。
- **低成本航空迎来大发展，公司是海航系低成本航空的整合平台：**弱周期，强消费和政策扶持将使低成本航空迎来大发展时期，我们预计短期内将形成海航系低成本航空公司和春秋航空两强鼎力的局面。海南航空将作为以西部航空为首的海航系低成本航空公司的上市整合平台，公司将受益低成本航空的高速发展。
- **支线航空发展迎来机遇期，天津航空注入提升市值 20%：**短期（3~5 年）来看，中西部地区旺盛的出行需求和支线机场建设热潮是支撑支线客运量维持较高增长的重要动力，同时政府补贴力度的不断加强将使支线航空盈利水平有所提升。中长期来看，新型城镇化将使支线需求长期高速增长，放松航空管制将推动航线网络从“点对点”向“干支结合，中枢轮辐”转变，这将推动支线需求的爆发式增长。作为中国最大的支线航空公司，天津航空具有规模经济优势和保障能力，竞争者数年内难以赶上。海航以干线为主，天航注入海航后，将形成“干支结合、优势互补”的枢纽网络，协同效应将充分发挥。同时，注册在天津空港保税区的天津航空直接受益天津自贸区/综改新区概念和京津冀一体化进程。我们认为天航市值至少在 40 亿以上，完全注入后将提升海航市值 20%以上。

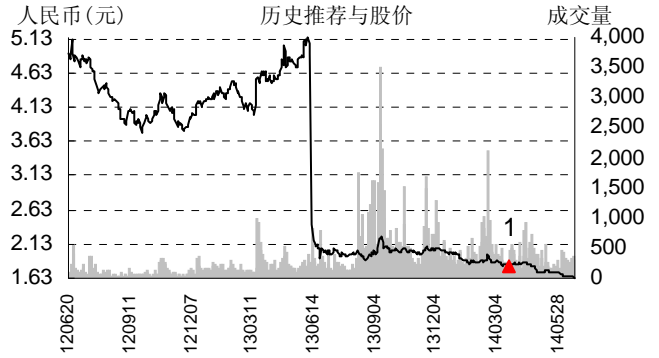
投资建议

- 我们认为公司是未来民航业改革的受益者，当前股价被严重低估。公司股东大新华航空和海航集团承诺在明年 8 月前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%~30%，注入完成后公司将作为海航系低成本航空和支线航空的上市整合平台，而低成本和支线航空抗周期稳增长的特点代表了弱周期下民航业的发展方向，未来公司有望业绩估值双提升，当前股价是长期介入的良好时机。
- 我们预计公司 2014~2016 年的 EPS 分别为 0.19 元，0.25 元和 0.34 元，对应当前股价的 PE 为 8.4X，6.4X 和 4.8X，给予“买入”的投资评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-03-19	增持	1.81	N/A

来源：国金证券研究所



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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD