

三季度净利润继续同比下滑

海南航空 (600221.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

● 3Q2014 年公司净利润同比继续下滑

2014年3季度,海南航空实现营业收入98.12亿元,同比增长4.83%,实现归属于上市公司股东的净利润14.05亿元,较去年同期下滑17.89%,实现每股收益0.1153元/股,同比下滑17.94%。3季度公司净利润继续同比下滑。

2014年前3季度,海南航空实现营业收入278.01亿元,同比增长10.05%,实现归属于上市公司股东的净利润18.88亿元,较去年同期下滑19.94%,实现每股收益0.1550元/股,同比下滑19.34%。

● 毛利率水平同比小幅提升

2014年3季度公司毛利率同比小幅下滑,2014年3季度公司毛利率32.43%,同比2013年3季度31.54%同比小幅提升。

● 投资收益下滑明显

2014年3季度公司投资收益下滑明显,2014年3季度公司投资收益1.60亿元,同比2013年3季度的2.65亿元同比下滑39.45%。

● 财务费用同比大幅增加

2014年3季度公司财务费用8.66亿元,同比2013年3季度财务费用5.14亿元大幅增加。

● 盈利预测与投资评级

总体而言,我们认为海南航空2014年3季度略低于预期,同比下滑17.89%,我们预计公司2014年至2015年EPS分别为0.14元/股、0.16元/股,1)基于油价近期的下滑,我们认为2015年业绩存在正增长的可能,在2015年行业需求增速9%-10%,行业供给增长10%-11%的预测下,2015年行业供需水平大概率依旧小幅下滑,行业收益水平约下滑1%-2%之间,但考虑到航油成本下滑带来的成本节约以及汇兑损益的变动影响,2015年公司利润有正增长可能,2)具体至2015年上半年,公司业绩同比增长概率较大,我们认为油价因素、汇兑损益因素均对2015年上半年公司业绩产生较大的正向影响,因此我们预计2015年上半年行业业绩将同比正增长,基于我们对于航空业未来半年、一年的景气判断,我们看好公司未来半年的正收益,维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险因素: 航空需求大幅下滑、航油价格持续大幅上涨。

分析师

李军

☎: 021-20252645

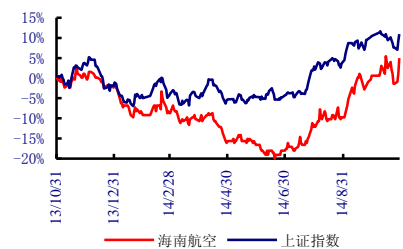
✉: lijun_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

市场数据 时间 2014.10.29

A股收盘价(元)	2.14
A股一年内最高价(元)	2.20
A股一年内最低价(元)	1.62
上证指数	2391.08
市净率	1.03
总股本(万股)	1218218.18
实际流通A股(万股)	1181206.42
限售的流通A股(万股)	67.12
流通A股市值(亿元)	252.78

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1、3Q2014 年公司净利润同比继续下滑

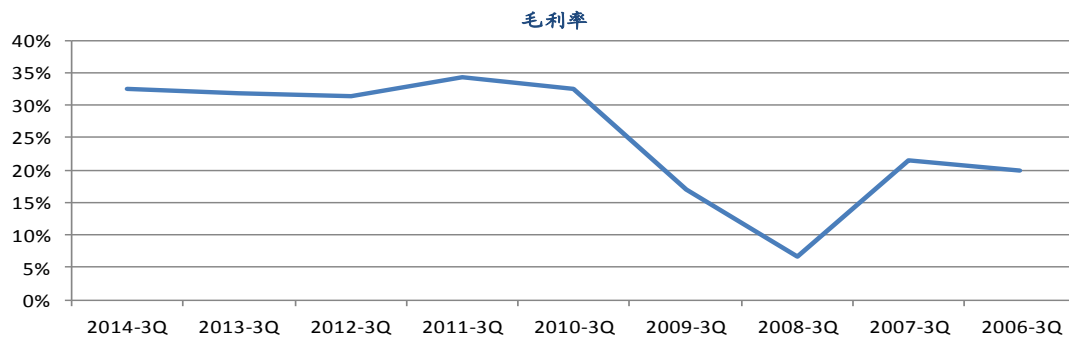
2014 年 3 季度，海南航空实现营业收入 98.12 亿元，同比增长 4.83%，实现归属于上市公司股东的净利润 14.05 亿元，较去年同期下滑 17.89%，实现每股收益 0.1153 元/股，同比下滑 17.94%。

2014 年前 3 季度，海南航空实现营业收入 278.01 亿元，同比增长 10.05%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.88 亿元，较去年同期下滑 19.94%，实现每股收益 0.1550 元/股，同比下滑 19.34%。

2、毛利率水平同比小幅提升

2014 年 3 季度公司毛利率同比小幅下滑，2014 年 3 季度公司毛利率 32.43%，同比 2013 年 3 季度 31.54% 同比小幅提升。

图 1：海南航空年度毛利率水平发展趋势

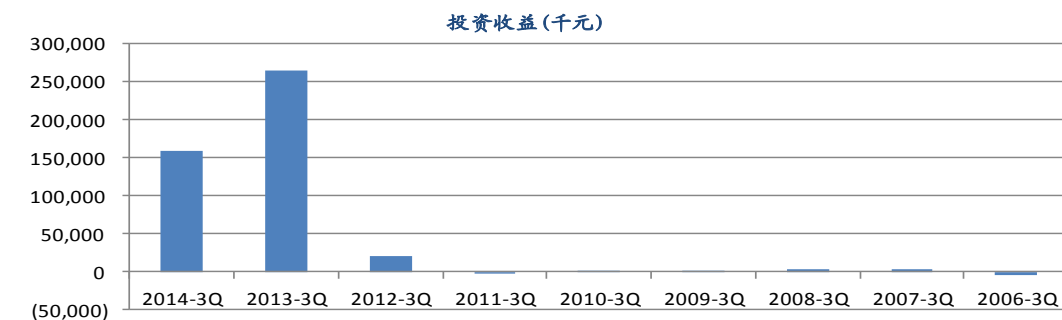


资料来源：中国银河证券研究部、公司定期报告

3、投资收益下滑明显

2014 年 3 季度公司投资收益下滑明显，2014 年 3 季度公司投资收益 1.60 亿元，同比 2013 年 3 季度的 2.65 亿元同比下滑 39.45%。

图 2：海南航空 3 季度投资收益发展趋势

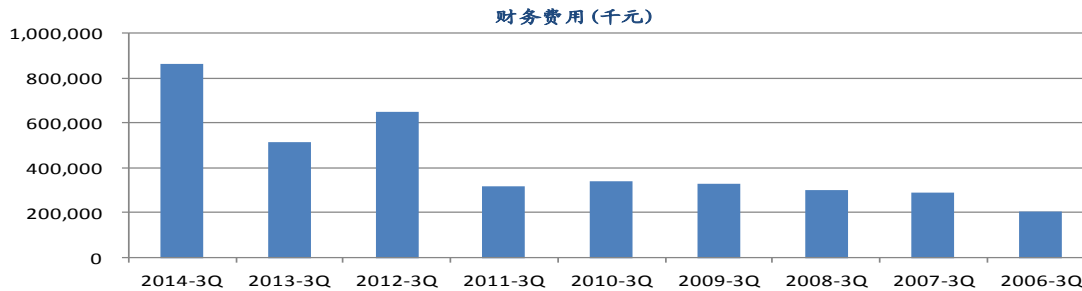


资料来源：中国银河证券研究部、公司定期报告

3、财务费用同比大幅增加

2014 年 3 季度公司财务费用 8.66 亿元，同比 2013 年 3 季度财务费用 5.14 亿元大幅增加。

图 3: 海南航空 3 季度财务费用发展趋势



资料来源: 中国银河证券研究部、公司定期报告

4、盈利预测与投资评级

总体而言，我们认为海南航空 2014 年 3 季度业绩略低于预期，同比下滑 17.89%，我们预计公司 2014 年至 2015 年 EPS 分别为 0.14 元/股、0.16 元/股，1) 基于油价近期的下滑，我们认为 2015 年公司业绩存在正增长的可能，在 2015 年行业需求增速 9%-10%，行业供给增长 10%-11% 的预测下，2015 年行业供需水平大概率依旧小幅下滑，行业收益水平约下滑 1%-2% 之间，但考虑到航油成本下滑带来的成本节约以及汇兑损益的变动影响，2015 年公司利润有正增长可能，2) 具体至 2015 年上半年，公司业绩同比增长概率较大，我们认为油价因素、汇兑损益因素均对 2015 年上半年公司业绩产生较大的正向影响，因此我们预计 2015 年上半年行业业绩将同比正增长，基于我们对于航空业未来半年、一年的景气判断，我们看好公司未来半年的正收益，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李军，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

中国国航（601111.SH）、东方航空（600115.SH）、南方航空（600029.SH）、海南航空（600221.SH）、上海机场（600009.SH）、白云机场（600004.SH）、外运发展（600270.SH）、农产品（000061.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn