

海南机场 (600515)

与中免海口日月广场店租金调整合同落地，长期受益于自贸港建设及离岛免税发展

增持 (维持)

2023年03月21日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

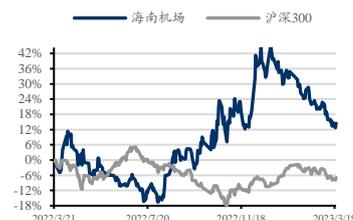
| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 4,525 | 3,598 | 7,273 | 8,143 |
| 同比 | -28% | -20% | 102% | 12% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 463 | 1,564 | 1,115 | 1,507 |
| 同比 | 106% | 238% | -29% | 35% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.04 | 0.14 | 0.10 | 0.13 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 101.36 | 30.03 | 42.13 | 31.15 |

关键词: #实控人变化 #稀缺资产

投资要点

- **海南机场发布公告披露子公司与中国中免签署《房屋租赁合同》:** 公司2023年3月21日晚披露,控股子公司海南海岛商业(即为公司免税及商业业务主要经营主体)与中国中免控股子公司海免(海口)免税店签署日月广场的房屋租赁合同,约定海口海免承租2.49万平方米房屋用于经营离岛免税业务,同时租金计算方式自2022年5月1日起变更为提成模式,月营业收入提成率为3%,2023年度保底租金为7,500万元,市场化租金框架有望推动海岛商业实际租金收入的大幅提升。
- **续签合同后采用扣点模式计算租金,日月广场场地租赁收入增长可期:** 子公司项目日月广场为中免海口日月广场免税店和海控全球精品免税店提供场地租赁服务。根据公司年报披露,2021年海口日月广场营业规模达105亿元,我们估算2021年日月广场免税销售规模在80亿元级别,2022年受疫情影响有所收缩,若假设2023年免税销售规模回升至80亿元,则贡献租金体量约在2.4亿元级别。日月广场未来租金与免税销售规模正向挂钩,受益于离岛免税规模扩张。
- **海南自贸港东风助力海南机场多角度长期扩张:** 免税商业方面,随着海南赴岛游景气度的恢复,离岛免税规模稳步提升,海南机场“三个码头”将持续享受离岛免税政策红利。机场方面,三亚凤凰机场航站楼及免税面积扩容给予业绩增长确定性支撑,政策红利有望在全岛封关后持续兑现。
- **盈利预测与投资评级:** 维持海南机场2022-2024年盈利预测为15.6/11.1/15.1亿元,对应PE为30/42/31倍。日月广场免税店提成租金框架落地,未来租金增长可期。海南机场深度参与海南自贸港建设,有望持续享受海南赴岛游的复苏及未来自贸港政策红利。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 国内及国际疫情反复影响居民出行意愿的风险、宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 4.11 |
| 一年最低/最高价 | 2.94/5.34 |
| 市净率(倍) | 2.24 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 37,713.41 |
| 总市值(百万元) | 46,958.02 |

基础数据

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF) | 1.83 |
| 资产负债率(% ,LF) | 61.74 |
| 总股本(百万股) | 11,425.31 |
| 流通 A 股(百万股) | 9,176.01 |

相关研究

《海南机场(600515): 全球精品免税店租金扣点率下调,按市场化原则推进 CDF 海口日月广场免税店续签》

2022-12-18

《海南机场(600515): 单三季度海南受疫情影响较大,静待疫情受控赴岛游复苏》

2022-10-27

海南机场三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 29,748 | 23,689 | 25,868 | 22,393 | 营业总收入 | 4,525 | 3,598 | 7,273 | 8,143 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 10,998 | 9,690 | 12,383 | 12,589 | 营业成本(含金融类) | 2,944 | 2,605 | 4,724 | 5,227 |
| 经营性应收款项 | 1,232 | 1,038 | 1,885 | 957 | 税金及附加 | 223 | 180 | 364 | 407 |
| 存货 | 12,569 | 11,167 | 9,753 | 7,595 | 销售费用 | 138 | 108 | 182 | 204 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 1,127 | 507 | 548 | 592 |
| 其他流动资产 | 4,949 | 1,795 | 1,847 | 1,252 | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 31,421 | 33,223 | 34,979 | 36,501 | 财务费用 | 273 | 507 | 545 | 507 |
| 长期股权投资 | 2,847 | 2,847 | 2,847 | 2,847 | 加:其他收益 | 135 | 2,058 | 90 | 60 |
| 固定资产及使用权资产 | 9,317 | 10,543 | 11,990 | 13,512 | 投资净收益 | 1,255 | 156 | 453 | 677 |
| 在建工程 | 607 | 1,043 | 1,217 | 1,287 | 公允价值变动 | -162 | -55 | -85 | -105 |
| 无形资产 | 2,005 | 2,145 | 2,280 | 2,210 | 减值损失 | -61 | -5 | -25 | 5 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 2 | 2 | 20 | 40 |
| 长期待摊费用 | 3 | 3 | 3 | 3 | 营业利润 | 988 | 1,847 | 1,365 | 1,885 |
| 其他非流动资产 | 16,642 | 16,642 | 16,642 | 16,642 | 营业外净收支 | -158 | -95 | 1 | 2 |
| 资产总计 | 61,169 | 56,913 | 60,847 | 58,894 | 利润总额 | 830 | 1,752 | 1,366 | 1,887 |
| 流动负债 | 18,459 | 12,734 | 15,532 | 12,005 | 减:所得税 | 381 | 263 | 205 | 283 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 353 | 353 | 353 | 353 | 净利润 | 449 | 1,489 | 1,161 | 1,604 |
| 经营性应付款项 | 4,251 | 3,208 | 4,964 | 2,720 | 减:少数股东损益 | -14 | -74 | 46 | 96 |
| 合同负债 | 2,683 | 2,084 | 2,834 | 2,091 | 归属母公司净利润 | 463 | 1,564 | 1,115 | 1,507 |
| 其他流动负债 | 11,172 | 7,089 | 7,381 | 6,841 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.04 | 0.14 | 0.10 | 0.13 |
| 非流动负债 | 22,350 | 22,350 | 22,350 | 22,350 | EBIT | 210 | 2,236 | 1,521 | 1,744 |
| 长期借款 | 19,976 | 19,976 | 19,976 | 19,976 | EBITDA | 688 | 2,784 | 2,116 | 2,373 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 34.94 | 27.60 | 35.06 | 35.82 |
| 租赁负债 | 566 | 566 | 566 | 566 | 归母净利率(%) | 10.24 | 43.46 | 15.33 | 18.51 |
| 其他非流动负债 | 1,808 | 1,808 | 1,808 | 1,808 | 收入增长率(%) | -28.40 | -20.49 | 102.17 | 11.96 |
| 负债合计 | 40,809 | 35,084 | 37,882 | 34,355 | 归母净利润增长率(%) | 105.97 | 237.50 | -28.71 | 35.23 |
| 归属母公司股东权益 | 19,306 | 20,850 | 21,939 | 23,417 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,054 | 979 | 1,026 | 1,122 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 20,360 | 21,829 | 22,965 | 24,539 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 61,169 | 56,913 | 60,847 | 58,894 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 423 | 1,651 | 5,271 | 2,359 | 每股净资产(元) | 1.69 | 1.82 | 1.92 | 2.05 |
| 投资活动现金流 | 3,564 | -4,787 | -876 | -831 | 最新发行在外股份(百万股) | 11,425 | 11,425 | 11,425 | 11,425 |
| 筹资活动现金流 | 4,829 | -617 | -617 | -617 | ROIC(%) | 0.32 | 4.53 | 2.99 | 3.32 |
| 现金净增加额 | 8,815 | -3,753 | 3,778 | 911 | ROE-摊薄(%) | 2.40 | 7.50 | 5.08 | 6.44 |
| 折旧和摊销 | 478 | 548 | 594 | 628 | 资产负债率(%) | 66.72 | 61.64 | 62.26 | 58.33 |
| 资本开支 | -335 | -2,443 | -2,329 | -2,108 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 101.36 | 30.03 | 42.13 | 31.15 |
| 营运资本变动 | 4,281 | -1,000 | 3,263 | 129 | P/B (现价) | 2.43 | 2.25 | 2.14 | 2.01 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

