

疫情影响致利润承压，自贸港封关在即价值有望显现

核心观点：

事件：

公司 2022 年实现收入 47.01 亿元/同比+4%；归母净利润 18.56 亿元/同比+301%；扣非归母净利润-5.16 亿元。其中，4Q22 实现收入 17.47 亿元/同比+105%；归母净利润 1.53 亿元/同比+52%；扣非归母净利润为-2.84 亿元。

● 疫情影响致业务承压，免税相关业务占全岛销售比重超 20%

2022 年海南地区持续受新冠疫情影响，海南省全年接待游客 6004 万人次/同比-25.9%。受制于客流量下降，公司核心机场三亚凤凰机场 2022 年飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量仅恢复至 2019 年同期的 59.97%、47.19%、63.41%，导致主要业务机场管理/免税与商业收入同比下降 34%/45%。其中，2022 年公司通过参股投资、提供场地租赁的方式参与 5 家免税店，2022 年共实现线下销售额约 75 亿元，占海南岛内 12 家免税店免税销售额比例约为 21.5%。

● 海南旅客量创新高，公司业绩有望迎接反转

受益于疫情管控放开，1Q23 居民出行意愿显著恢复，海南旅客量创历史新高。根据公司公告，1Q23 三亚机场旅客吞吐量和起降架次各为 619.54 万人次、3.61 万架次，恢复至 2019 年同期的 101%/105%。考虑 2023 年国内游高景气有望延续，我们预计公司机场及免税商业收入有望全面受益，业绩有望迎接反转。

● 盈利预测与投资建议

公司为海南自贸港核心资产，卡位多个交通枢纽并深度绑定免税运营商，有望全面受益于自贸港建设和离岛免税发展。预计公司 2023-25 年归母净利润各为 11.3、17.0、20.9 亿元，对应 PE 各为 48X、32X、26X，维持“推荐”评级

风险提示：疫情二次传播风险；宏观经济复苏不及预期。

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4700.66	5684.89	6134.83	6387.89
收入增长率%	3.89	20.94	7.91	4.13
归母净利润(百万元)	1856.31	1131.55	1698.43	2087.92
利润增速	300.68	-39.04	50.10	22.93
毛利率	34.93	42.15	45.96	48.83
摊薄 EPS(元)	0.16	0.10	0.15	0.18
PE	29.24	47.96	31.95	25.99
PB	2.42	2.30	2.15	1.99
PS	11.55	9.55	8.85	8.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

海南机场(600515)

推荐(维持)

分析师

顾熹阔

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

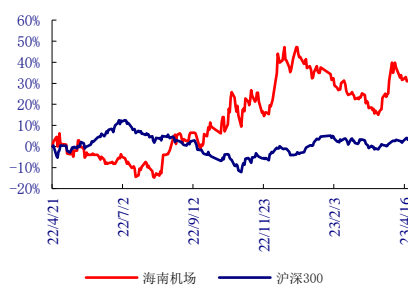
分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2023-04-19

A 股收盘价(元)	4.61
股票代码	600515
A 股一年内最高价(元)	5.18
A 股一年内最低价(元)	3.00
上证指数	3,367.03
市盈率	00000.00
总股本(万股)	1,142,531
实际流通 A 股(万股)	917,601
流通 A 股市值(亿元)	423

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

公司深度_海南机场(600515.SH)：自贸港核心资产，机场+免税双轮驱动

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
流动资产	24337.49	34215.40	32257.31	36735.32	营业收入	4700.66	5684.89	6134.83	6387.89
现金	7383.00	6883.00	21334.94	15451.93	营业成本	3058.72	3288.59	3315.04	3268.95
应收账款	1452.13	2724.00	1514.50	2719.61	营业税金及附加	465.73	227.40	245.39	255.52
其它应收款	444.72	7687.33	3325.44	5548.33	营业费用	158.76	142.12	122.70	127.76
预付账款	26.38	83.72	51.84	54.18	管理费用	712.43	852.73	858.88	894.30
存货	12790.38	14614.50	3802.40	10726.26	财务费用	595.76	482.23	429.17	-91.01
其他	2240.89	2222.86	2228.20	2235.01	资产减值损失	-154.56	-14.65	-19.53	-11.73
非流动资产	31787.96	30372.30	29370.89	28315.60	公允价值变动收益	314.86	0.00	0.00	0.00
长期投资	2042.71	296.06	-607.23	-1758.72	投资净收益	47.22	568.49	920.22	1085.94
固定资产	8515.85	8546.13	8536.54	8496.51	营业利润	-17.00	1416.21	2125.69	3070.47
无形资产	2021.11	2132.25	2224.76	2298.04	营业外收入	2013.62	0.00	0.00	0.00
其他	19208.29	19397.85	19216.83	19279.76	营业外支出	-41.96	0.00	0.00	0.00
资产总计	56125.45	64587.70	61628.20	65050.92	利润总额	2038.57	1416.21	2125.69	3070.47
流动负债	11042.86	18301.33	13534.99	14347.82	所得税	63.97	212.43	318.85	460.57
短期借款	0.00	-1381.27	-2762.54	-3690.06	净利润	1974.60	1203.78	1806.84	2609.90
应付账款	3359.99	7093.52	3255.26	6276.92	少数股东损益	118.29	72.23	108.41	521.98
其他	7682.87	12589.09	13042.27	11760.96	归属母公司净利润	1856.31	1131.55	1698.43	2087.92
非流动负债	21273.68	21273.68	21273.68	21273.68	EBITDA	707.97	1638.32	2014.79	2275.27
长期借款	18825.48	18825.48	18825.48	18825.48	EPS (元)	0.16	0.10	0.15	0.18
其他	2448.20	2448.20	2448.20	2448.20	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	32316.55	39575.02	34808.68	35621.50	营业收入	3.89%	20.94%	7.91%	4.13%
少数股东权益	1394.17	1466.39	1574.80	2096.78	营业利润	-101.72%	8428.44%	50.10%	44.45%
归属母公司股东权益	22414.74	23546.29	25244.72	27332.64	归属母公司净利润	300.68%	-39.04%	50.10%	22.93%
负债和股东权益	56125.45	64587.70	61628.20	65050.92	毛利率	34.93%	42.15%	45.96%	48.83%
现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	净利率	39.49%	19.90%	27.69%	32.69%
经营活动现金流	75.88	412.45	348.67	497.34	ROE	8.28%	4.81%	6.73%	7.64%
净利润	51.15	195.42	279.48	394.63	ROIC	0.47%	2.64%	3.22%	3.57%
折旧摊销	11.18	3.58	3.35	4.85	资产负债率	57.58%	61.27%	56.48%	54.76%
财务费用	0.69	0.00	0.00	0.00	净负债比率	135.73%	158.22%	129.79%	121.04%
投资损失	-4.39	-7.38	-7.95	-8.06	流动比率	2.20	1.87	2.38	2.56
营运资金变动	17.32	220.83	73.79	105.92	速动比率	0.98	1.03	2.05	1.76
其它	-0.06	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.08	0.09	0.10	0.10
投资活动现金流	-36.59	-27.44	-36.69	-29.95	应收帐款周转率	3.24	2.09	4.05	2.35
资本支出	-2.09	-31.46	-40.17	-35.05	应付帐款周转率	1.40	0.80	1.88	1.02
长期投资	19.44	-3.36	-4.48	-2.96	每股收益	0.16	0.10	0.15	0.18
其他	-53.95	7.38	7.95	8.06	每股经营现金	-0.28	-0.01	1.31	-0.54
筹资活动现金流	-0.16	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.96	2.06	2.21	2.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	29.24	47.96	31.95	25.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.42	2.30	2.15	1.99
其他	-0.16	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	98.29	40.06	24.71	24.06
现金净增加额	41.17	385.01	311.98	467.39	P/S	11.55	9.55	8.85	8.50

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn