

海南机场(600515)

报告日期: 2023年04月21日

22Q4 扣非亏损 2.8 亿, 看好 2023 核心业务反弹

——海南机场点评报告

投资要点

- **事件:** 海南机场发布 2022 年度报告, 公司 2022 年实现营业收入 47 亿元, 同比+3.89%, 实现归母净利润 18.56 亿元, 同比+301%, 扣非后归母净亏损-5.16 亿(去年同期+0.61 亿元)。22Q4 实现收入 17.47 亿元, 同比+104.7%, 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比+51.73%, 扣非后归母净亏损 2.84 亿元(去年同期+0.15 亿元)。
- **资产负债率下降, 融资成本降低。** 2022 年公司资产负债率 57.58%, 同比-9pct。2022 年财务费用 5.96 亿元, 平均融资成本 2.98%, 去年同期为 3.05%, 融资成本继续降低。
- **分业务来看:**
- **机场业务:** 2022 年机场收入 10.44 亿元, 同比-34%, 其中三亚凤凰机场实现收入 9.4 亿元, 占比 90%。利润方面, 三亚凤凰机场 2022 年实现净利润 3.22 亿元。机场业务收入下滑主要受到疫情影响, 公司旗下机场 2022 年起降架次、旅客吞吐量分别仅恢复至 2019 年的 60%、47%, 除此之外, 疫情影响下机场也有对部分商户实行免租或减租政策。2022 年机场业务毛利率仅 2%, 较去年同期-33pct。
- **免税及商业租金:** 2022 年免税及商业实现营业收入 2.7 亿元, 同比-45%。收入大幅下滑主要由于业务重新归类, 持有型物业租金今年由免税及商业板块重新归类至房地产板块, 若剔除此项影响, 2022 年免税及商业收入与去年同期大致持平。子公司海岛商业免税租金(日月广场)收入约 0.91 亿元, 预计于去年同期大致持平: 2022 年 5 月起, 日月广场中免租金由固定租金(60 元/平/月)转为 3%扣点率收取; 2022 年 1 月起至 2023 年 11 月 30 日, 海控免税租金扣点(一般商品)由 8%下调为 3%。
- **免税投资收益:** 2022 年来自美兰机场免税店、凤凰免税店的投资收益分别为 0.45 亿元、0.07 亿元, 2022H1 美兰机场免税店、凤凰机场免税店投资收益分别为 0.5 亿元、0.04 亿元, 受到疫情及促销活动影响, 下半年参股免税店盈利能力有所下降。
- **房地产:** 2022 年房地产收入 20.73 亿元, 同比+85%, 主要由于纳入持有型房地产租金收入以及下半年较大物业项目出售所致。2022 年公司持续推动海口大英山片区等存量项目开发建设, 存量住宅、写字楼和公寓等开发库存的销售, 以及投资性房地产的出租与管理。公司参股的美兰空港一站式飞机维修基地(一期)项目完成行业验收并正式运营, 同时, 海南中心于 2022 年 12 月全面复工, 豪庭南苑五区项目、成都锦润青城项目 F/H 区、豪庭北苑 A13 商业街项目顺利完成竣工备案。公司年内无新开工面积。
- **物业管理及其他业务:** 2022 年物业管理收入 7.13 亿元, 同比-2%, 在管项目数量和面积基本保持稳定。其他业务收入 6.01 亿元, 与去年同期持平。
- **未来看点:**
- **海南客流持续回暖, 带动机场业务和免税业务反弹。** 截至 2023 年 2 月, 三亚凤凰机场、海口美兰机场旅客吞吐量分别恢复至 2019 年的 99%、90%, 同比大幅

投资评级: 增持(维持)

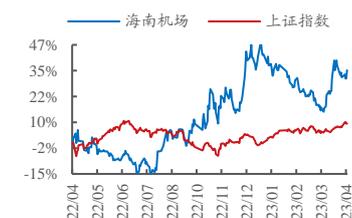
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师: 徐晴
 执业证书号: S1230521010001
 xuqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.75
总市值(百万元)	54,270.22
总股本(百万股)	11,425.31

股票走势图



相关报告

- 1 《中免日月广场店租金上调至 3%扣点率, 增厚公司利润》 2023.03.22
- 2 《海控免税营业扣点下调, 中免日月广场租金仍按市场化方向推进 ——海南机场点评报告》 2022.12.17
- 3 《重整再出发, 海南自贸港优质资产启航 ——海南机场深度报告》 2022.11.12

增长。预计全年复苏态势仍将延续，随着免税供应链更加成熟稳定，将有效带动免税销售和机场收入回暖。

- **两场免税店扩容，带来业务新增量。**2022 年底，凤凰机场免税店三期开业，面积 1000 平，二期法式花园项目（约 5000 平）预计也将在年内落地，将有效扩大凤凰免税店经营面积，提升转化率、客单价以及人效。美兰机场方面，T2 产能仍在爬坡过程中，免税商业高奢品牌持续推进，有望提高客单价水平。
- **投资建议：**虽然当前海南免税市场销售承压，但公司参股的免税店稳步扩容、与中免日月广场新租赁协议落地均为公司的中长期成长增添动力，重组完成后资产负债率逐年降低，融资成本逐渐降低（2022 年降至 3% 以下），现金流健康，经营稳健性提升。我们预计 2023-2025 年公司实现归母净利润分别为 8.6、16.5、18.2 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**客流回暖不及预期、消费力恢复不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4701	5420	6339	6678
(+/-) (%)	3.89%	15.30%	16.96%	5.35%
归母净利润	1856	858	1649	1823
(+/-) (%)	300.68%	-53.78%	92.26%	10.51%
每股收益(元)	0.16	0.08	0.14	0.16
P/E	29.24	63.26	32.90	29.77

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	24337	28208	31343	32702
现金	7383	9968	10739	10935
交易性金融资产	1503	501	668	891
应收账款	1452	1355	1521	1536
其它应收款	440	2168	2536	2003
预付账款	26	81	56	65
存货	12790	13368	14996	16493
其他	743	766	827	779
非流动资产	31788	32093	32066	32088
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2043	2670	2520	2411
固定资产	8516	8368	8239	8117
无形资产	2021	2075	2111	2129
在建工程	1171	1388	1562	1700
其他	18037	17591	17635	17731
资产总计	56125	60300	63409	64791
流动负债	11043	14629	15828	15299
短期借款	0	0	0	0
应付款项	3416	3531	3969	4376
预收账款	24	101	108	91
其他	7602	10996	11750	10832
非流动负债	21274	20978	21188	21219
长期借款	18825	18825	18825	18825
其他	2448	2152	2362	2393
负债合计	32317	35607	37015	36518
少数股东权益	1394	1421	1472	1528
归属母公司股东权	22415	23273	24922	26745
负债和股东权益	56125	60300	63409	64791

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4701	5420	6339	6678
营业成本	3059	3197	3586	3944
营业税金及附加	466	537	628	662
营业费用	159	183	214	226
管理费用	712	596	634	601
研发费用	0	0	0	0
财务费用	596	619	631	681
资产减值损失	259	0	0	0
公允价值变动损益	315	0	0	0
投资净收益	47	510	1112	1403
其他经营收益	171	171	171	171
营业利润	(17)	969	1929	2139
营业外收支	2056	71	71	71
利润总额	2039	1041	2001	2211
所得税	64	156	300	332
净利润	1975	884	1700	1879
少数股东损益	118	27	51	56
归属母公司净利润	1856	858	1649	1823
EBITDA	3021	2197	3193	3456
EPS (最新摊薄)	0.16	0.08	0.14	0.16

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.89%	15.30%	16.96%	5.35%
营业利润	-101.53%	5798.93%	99.06%	10.90%
归属母公司净利润	300.68%	-53.78%	92.26%	10.51%
获利能力				
毛利率	34.93%	41.01%	43.43%	40.94%
净利率	42.01%	16.32%	26.83%	28.14%
ROE	8.41%	3.54%	6.46%	6.67%
ROIC	5.94%	3.13%	4.85%	5.10%
偿债能力				
资产负债率	57.58%	59.05%	58.38%	56.36%
净负债比率	59.10%	53.64%	51.60%	52.30%
流动比率	2.20	1.93	1.98	2.14
速动比率	1.05	1.01	1.03	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.08	0.09	0.10	0.10
应收账款周转率	3.55	3.86	4.41	4.37
应付账款周转率	0.82	0.93	0.96	0.95
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.08	0.14	0.16
每股经营现金	-0.28	0.28	0.07	0.03
每股净资产	1.96	2.04	2.18	2.34
估值比率				
P/E	29.24	63.26	32.90	29.77
P/B	2.42	2.33	2.18	2.03
EV/EBITDA	23.06	29.51	20.08	18.45

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(3147)	3189	780	350
净利润	1975	884	1700	1879
折旧摊销	434	618	641	663
财务费用	596	619	631	681
投资损失	(47)	(510)	(1112)	(1403)
营运资金变动	(3701)	1592	761	51
其它	(2403)	(14)	(1841)	(1520)
投资活动现金流	(1214)	(104)	612	516
资本支出	(460)	(614)	(614)	(614)
长期投资	585	(865)	382	34
其他	(1339)	1376	844	1096
筹资活动现金流	733	(501)	(621)	(671)
短期借款	(20)	0	0	0
长期借款	(1150)	0	0	0
其他	1903	(501)	(621)	(671)
现金净增加额	(3628)	2585	771	196

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>