

海南机场(600515)

报告日期: 2023年04月25日

## 23Q1 净利润 2.3 亿, 同比+210%

### ——海南机场点评报告

#### 投资要点

- **事件:** 海南机场发布 2023 年一季度报告, 2023Q1 公司实现营业收入 12.6 亿元, 同比+5.9%; 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比+210%, 实现扣非归母净利润 1.97 亿元, 同比+175%。
- **预计机场业务收入大幅增长。** 据人民日报消息, 2023Q1 凤凰机场航班起降 3.6 万架次, 同比+24%。海南岛内三大机场(海口美兰国际机场、三亚凤凰国际机场、琼海博鳌机场)旅客吞吐量同比+48%。海南出行复苏有效推动机场航空性及非航性业务收入反弹。
- **投资收益转正。** 23Q1 投资收益 0.52 亿, 去年同期-0.77 亿元。主要由于参股免税公司经营回暖以及其他被投资单位的生产经营情况得到改善。
- **毛利率同比提升, 费用端控制良好。** 23Q1 公司毛利率 50.5%, 同比+9pct。主要由于机场业务毛利率改善以及机场及免税收入占比提升。23Q1 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别 3%、13%、8%, 同比-1pct、+1pct、-2pct。
- **两场免税店扩容, 带来业务新增量。** 公司参股(49%)经营凤凰机场免税店和美兰机场免税店。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:** 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, 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:** 二次疫情冲击、消费力恢复不及预期等。

#### 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 ¥4.68  
 总市值(百万元) 53,470.45  
 总股本(百万股) 11,425.31

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《22Q4 扣非亏损 2.8 亿, 看好 2023 核心业务反弹》 2023.04.21
- 2 《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
- 3 《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

#### 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	28.80	62.32	32.42	29.33

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
<b>流动资产</b>	24337	28528	31798	33306
现金	7383	10288	11194	11539
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
<b>非流动资产</b>	31788	31775	31618	31498
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2043	2670	2520	2411
固定资产	8516	8501	8603	8628
无形资产	2021	2075	2111	2129
在建工程	1171	937	750	600
其他	18037	17591	17635	17731
<b>资产总计</b>	56125	60302	63416	64804
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	21274	20978	21188	21219
长期借款	18825	18825	18825	18825
其他	2448	2152	2362	2393
<b>负债合计</b>	32317	35607	37015	36518
少数股东权益	1394	1421	1472	1529
归属母公司股东权益	22415	23275	24929	26758
<b>负债和股东权益</b>	56125	60302	63416	64804

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(3147)	3193	795	377
净利润	1975	887	1705	1886
折旧摊销	434	622	656	691
财务费用	596	616	625	673
投资损失	(47)	(510)	(1112)	(1403)
营运资金变动	(3701)	1592	761	51
其它	(2403)	(14)	(1841)	(1520)
<b>投资活动现金流</b>	(1214)	210	726	630
资本支出	(460)	(300)	(500)	(500)
长期投资	585	(865)	382	34
其他	(1339)	1376	844	1096
<b>筹资活动现金流</b>	733	(498)	(615)	(663)
短期借款	(20)	0	0	0
长期借款	(1150)	0	0	0
其他	1903	(498)	(615)	(663)
<b>现金净增加额</b>	(3628)	2905	905	345

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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	616	625	673
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
<b>营业利润</b>	(17)	971	1935	2147
营业外收支	2056	71	71	71
<b>利润总额</b>	2039	1043	2006	2219
所得税	64	156	301	333
<b>净利润</b>	1975	887	1705	1886
少数股东损益	118	27	51	57
<b>归属母公司净利润</b>	1856	860	1654	1829
EBITDA	3021	2201	3208	3484
EPS (最新摊薄)	0.16	0.08	0.14	0.16

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.89%	15.30%	16.96%	5.35%
营业利润	-101.53%	5813.05%	99.17%	10.97%
归属母公司净利润	300.68%	-53.68%	92.37%	10.58%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.93%	41.01%	43.43%	40.94%
净利率	42.01%	16.36%	26.90%	28.24%
ROE	8.41%	3.55%	6.48%	6.69%
ROIC	5.94%	3.13%	4.85%	5.10%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.58%	59.05%	58.37%	56.35%
净负债比率	59.10%	53.64%	51.60%	52.30%
流动比率	2.20	1.95	2.01	2.18
速动比率	1.05	1.04	1.06	1.10
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	28.80	62.18	32.32	29.23
P/B	2.39	2.30	2.14	2.00
EV/EBITDA	23.06	28.94	19.59	17.90

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>