

海南机场(600515)

报告日期: 2023年08月21日

上半年归母净利润 5.8 亿元，看好旺季反弹

——海南机场 2023 半年度业绩点评

投资要点

□ 海南机场公布 2023 中报：上半年业绩大幅恢复

根据 2023 中报，23H1，公司营业收入 33.7 亿元，同比+49%；归母净利润 5.83 亿元，同比+808%；扣非归母净利润 4.78 亿元，同比+1351%。其中 23Q2，营业收入 21.1 亿元，同比+96%；归母净利润 3.5 亿元（22Q2 为-0.11 亿元）；扣非归母净利润 2.81 亿元（22Q2 为-0.39 亿元）。

□ 收益拆分：机场、酒店业务增幅亮眼

收入端，23H1，公司营业收入 33.7 亿元，同比+49%。分业务来看：

(1) 机场业务：23H1，机场业务收入 9.56 亿元，同比+48%。23H1 公司旗下控股及管理输出的 9 家机场总体实现飞机起降架次 8.9 万架次，旅客吞吐量 1310.6 万人次，货邮吞吐量 7.5 万吨，恢复至 19 年的 116%、110%、106%。其中，三亚凤凰机场为公司核心机场，23H1 实现飞机起降架次 6.9 万架次、旅客吞吐量 1124.3 万人次、货邮吞吐量 5.9 万吨，恢复至 19 年的 112%、108%、98%。

(2) 免税与商业业务（三亚机场免税相关收入 1.2 亿元计入机场业务，其中免税店租金 0.84 亿、提货点租金 0.36 亿）：23H1 取得 1.4 亿元，同比-41%，其中免税场地租赁租金收入 0.58 亿元（即海口日月广场免税店租金）。

(3) 房地产业务：23H1 公司重点加快存量地产项目去化，实现收入 15.22 亿元，同比+141%，主要因为结转豪庭南苑 C14 项目收入。

(4) 物业管理业务：23H1 收入 3.53 亿元，同比-14%。上半年公司在管项目共计 191 个，管理面积逾 1700 万平方米。

(5) 其他业务：公司其他业务实现营业收入 3.99 亿元，同比+19%，主要因为酒店业务行情向好。其中酒店业务收入 1.56 亿（不含三亚凤凰国际机场酒店收入）、天羽飞训收入 1.93 亿。

成本端，23H1，公司营业成本 18.7 亿元，同比+34%，主要跟随营业收入增长；销售费用 0.8 亿元，同比+37%，主要系房地产业务销售佣金增加；管理费用 3.4 亿元，同比+17%，主要系上年同期市场原因出勤减少轮休人员工资减发。

海南机场取得的投资收益、联营企业表现：23H1 公司取得投资收益约 1.22 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益约 0.82 亿元（22H1 为-1.19 亿）。在公司重要的联营企业中：①**海口美兰机场免税店** 23H1 营业收入 16.1 亿元，同比+23%，净利润 1.3 亿元，同比+22%，净利率 8.0%，同比-0.1pct，公司按照权益法核算的投资收益为 0.63 亿元，同比+22%。②**三亚凤凰机场免税店** 23H1 营业收入 6.0 亿元，同比+74%，主要因为免税面积小幅扩容；净利润超 0.3 亿元，同比+323%，净利率 5.3%，同比+3.1pct，公司按照权益法核算的投资收益为 0.15 亿元，同比+310%。

利润端：23H1 公司归母净利润 5.83 亿元，同比+808%。

□ 展望：下半年海南旅游旺季公司核心业务反弹可期

根据公司 2023 中报，上半年三亚凤凰国际机场免税店二期项目已完成相关权证办理、招商和装修工作，正在推进免税品经营资质审批等工作，未来开业后将新增免税租赁面积 0.5 万平方米，三亚机场免税店租赁面积将达到 0.68 万平米，公司免税业务进一步扩容。短期来看，海南即将进入旅游旺季，随着机场客流、免税销售额回升，公司将多方面受益；中长期看，公司将受益于自贸港政策红利。

□ 投资建议

我们预计公司 23-25 年净利润分别约 10、14、17 亿元，**维持“增持”评级**。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

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

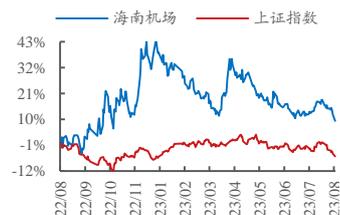
分析师：李逸

执业证书号：S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.97
总市值(百万元)	45,358.48
总股本(百万股)	11,425.31

股票走势图



相关报告

- 《23Q1 净利润 2.3 亿，同比+210%》 2023.04.26
- 《22Q4 扣非亏损 2.8 亿，看好 2023 核心业务反弹》 2023.04.21
- 《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

风险提示:

机场客流不及预期, 免税销售不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4701	6767	7125	7238
(+/-) (%)	3.89%	43.95%	5.30%	1.59%
归母净利润	1856	1013	1365	1683
(+/-) (%)	300.68%	-45.41%	34.72%	23.26%
每股收益(元)	0.16	0.09	0.12	0.15
P/E	24.43	44.76	33.23	26.96

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24337	30719	33013	33865
现金	7383	7522	9154	9983
交易性金融资产	1503	501	668	891
应收账款	1452	1692	1710	1665
其它应收款	440	2707	2850	2172
预付账款	26	106	66	72
存货	12790	17426	17737	18304
其他	743	766	827	779
非流动资产	31788	31779	31622	31501
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	17595	17638	17734
资产总计	56125	62498	64634	65366
流动负债	11043	16666	17186	16152
短期借款	0	0	0	0
应付款项	3416	4603	4694	4856
预收账款	24	126	122	99
其他	7602	11937	12370	11197
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	37644	38374	37371
少数股东权益	1394	1426	1468	1520
归属母公司股东权益	22415	23428	24793	26476
负债和股东权益	56125	62498	64634	65366

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(3147)	358	1819	1041
净利润	1975	1045	1407	1735
折旧摊销	434	622	656	691
财务费用	596	637	661	700
投资损失	(47)	(600)	(850)	(1250)
营运资金变动	(3701)	2729	469	(245)
其它	(2403)	(4075)	(525)	(589)
投资活动现金流	(1214)	300	464	477
资本支出	(460)	(300)	(500)	(500)
长期投资	585	(865)	382	34
其他	(1339)	1465	582	943
筹资活动现金流	733	(519)	(651)	(690)
短期借款	(20)	0	0	0
长期借款	(1150)	0	0	0
其他	1903	(519)	(651)	(690)
现金净增加额	(3628)	139	1632	829

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4701	6767	7125	7238
营业成本	3059	4167	4242	4377
营业税金及附加	466	670	706	717
营业费用	159	229	241	244
管理费用	712	677	713	651
研发费用	0	0	0	0
财务费用	596	637	661	700
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	600	850	1250
其他经营收益	171	171	171	171
营业利润	(17)	1157	1584	1969
营业外收支	2056	71	71	71
利润总额	2039	1229	1656	2041
所得税	64	184	248	306
净利润	1975	1045	1407	1735
少数股东损益	118	31	42	52
归属母公司净利润	1856	1013	1365	1683
EBITDA	3021	2408	2894	3333
EPS (最新摊薄)	0.16	0.09	0.12	0.15

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.89%	43.95%	5.30%	1.59%
营业利润	-101.53%	6906.89%	36.86%	24.31%
归属母公司净利润	300.68%	-45.41%	34.72%	23.26%
获利能力				
毛利率	34.93%	38.42%	40.47%	39.53%
净利率	42.01%	15.44%	19.75%	23.96%
ROE	8.41%	4.16%	5.34%	6.20%
ROIC	5.94%	3.53%	4.27%	4.85%
偿债能力				
资产负债率	57.58%	60.23%	59.37%	57.17%
净负债比率	59.10%	50.74%	49.77%	51.11%
流动比率	2.20	1.84	1.92	2.10
速动比率	1.05	0.80	0.89	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.08	0.11	0.11	0.11
应收账款周转率	3.55	4.30	4.19	4.29
应付账款周转率	0.82	1.05	0.92	0.92
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.09	0.12	0.15
每股经营现金	-0.28	0.03	0.16	0.09
每股净资产	1.96	2.05	2.17	2.32
估值比率				
P/E	24.43	44.76	33.23	26.96
P/B	2.02	1.94	1.83	1.71
EV/EBITDA	23.06	24.24	19.62	16.74

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>