

业绩符合预期，机场业务全面复苏

海南机场(600515)

推荐 (维持)

核心观点:

事件:

公司发布 2023 年半年报告，1H23 公司实现营业收入 33.7 亿元/同比+48.8%；归母净利润 5.83 亿元/同比+807.6%。

● 三亚客流数据强劲，机场业务全面超 2019 年

受益于国内出行市场高景气，1H23 公司机场业务实现收入 9.6 亿元/同比+47.5%，较 2019 年增长 1.2%。1H23 公司旗下机场实现起降架次 8.89 万架次、旅客吞吐量 1311 万人次、货邮吞吐量 7.5 万吨，分别恢复至 2019 年同期的 115.9%、109.9%、106.4%，其中，核心机场三亚凤凰机场实现飞机起降架次 6.89 万架次/恢复至 2019 年同期 111.7%、旅客吞吐量 1124.3 万人次/恢复至 2019 年同期 108%、货邮吞吐量 5.9 万吨/恢复至 2019 年同期 97.6%。考虑三亚将于 Q3-Q4 迎来旅游旺季，预计 2H23 公司机场业务仍有望保持较快增长。

● 免税业务同比增 22%，三亚机场新增免税面积有望年内投运

1H23 公司免税业务实现收入 1.4 亿/同比-41.2%，主要受统计口径变化影响，综合计算预计公司免税相关业务收入同比+22%。目前，三亚凤凰机场免税店二期已完成权证办理、招商和装修工作，正在推进免税品经营资质审批，预计开业后将新增免税经营面积 0.5 万 m²。

● 地产业务加速去化，收入、签约金额同比大幅增长

1H23 地产业务去化成效显著，实现地产收入 15.2 亿/同比+140.8%。其中，房地产销售项目签约面积 3.7 万平方米，同比+59%；签约金额 5.7 亿元，同比+55%。其他业务方面，公司物业业务 3.52 亿/同比-14.4%，其他业务 3.99 亿/同比+19%。

● 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: 海南旅游市场增长放缓；离岛免税销售低于预期。

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

顾嘉闽

021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

☎: S0130522070001

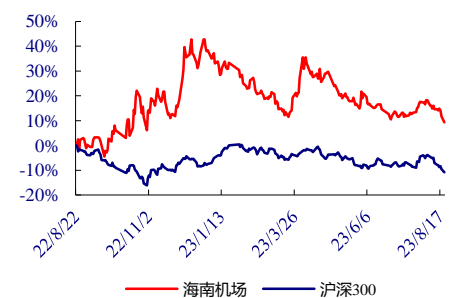
分析师登记编码: S0130511010003

市场数据

2023-08-21

A 股收盘价(元)	3.97
股票代码	600515
A 股一年内最高价/最低价(元)	5.18/3.47
上证指数	3,092.98
总股本/实际流通 A 股(万股)	1,142,531/917,601
流通 A 股市值(亿元)	364

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					
负债合计	32316.55	39575.02	34808.68	35621.50	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1394.17	1466.39	1574.80	2096.78	营业收入	3.89%	20.94%	7.91%	4.13%
归属母公司股东权益	22414.74	23546.29	25244.72	27332.64	营业利润	-101.72%	8428.44%	50.10%	44.45%
负债和股东权益	56125.45	64587.70	61628.20	65050.92	归属母公司净利润	300.68%	-39.04%	50.10%	22.93%
					毛利率	34.93%	42.15%	45.96%	48.83%
					净利率	39.49%	19.90%	27.69%	32.69%
					ROE	8.28%	4.81%	6.73%	7.64%
					ROIC	0.47%	2.64%	3.22%	3.57%
					资产负债率	57.58%	61.27%	56.48%	54.76%
					净负债比率	135.73%	158.22%	129.79%	121.04%
					流动比率	2.20	1.87	2.38	2.56
					速动比率	0.98	1.03	2.05	1.76
					总资产周转率	0.08	0.09	0.10	0.10
					应收帐款周转率	3.24	2.09	4.05	2.35
					应付帐款周转率	1.40	0.80	1.88	1.02
					每股收益	0.16	0.10	0.15	0.18
					每股经营现金	-0.28	-0.01	1.31	-0.54
					每股净资产	1.96	2.06	2.21	2.39
					P/E	29.24	47.96	31.95	25.99
					P/B	2.42	2.30	2.15	1.99
					EV/EBITDA	98.29	40.06	24.71	24.06
					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

顾熹闯，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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn