

证券研究报告

公司研究

点评报告

海南机场(600515.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海南机场(600515.SH) 23Q2 点评: 机场&免税全面修复, 正式迈向成长通道

2023年8月22日

事件: 23H1 公司实现营收 33.70 亿元/+49%, 归母净利润 5.83 亿元/同比+807.5%; 23Q2 营收 21.11 亿元/+96%, 归母净利润 3.50 亿元/+3332%, 扣非归母净利润 2.81 亿元/+825%; 23Q2 实现毛利率 40.89%/+6pct, 实现净利率 16.96%/+20pct。

机场业务全面恢复, 超 19 年同期: 23H1 机场管理实现营收 9.56 亿元/+47.5%: 旗下控股及管理输出 9 家机场完成航班起降 8.9 万架次/+68%、旅客吞吐量 1310.63 万人次/+109%、货邮吞吐量 7.51 万吨/+45%, 恢复至 19 年同期的 116%/110%/106%, 其中, 三亚凤凰机场实现飞机起降架次 6.89 万架次/+64%、旅客吞吐量 1124.30 万人次/+105%、货邮吞吐量 5.93 万吨/+43%, 恢复至 19 年同期的 112%/108%/98%。

免税及商业稳健增长, 财务口径影响表观增速: 免税及商业实现营收 1.40 亿元/-41%, 主要由于持有型物业租赁收入调整至房地产业务: 海岛商业参股免税实现投资收益 0.79 亿元/+44%, 其中海口机场免税店 0.63 亿元、三亚机场免税店 0.15 亿元; 三亚机场免税店场地租赁收入 0.84 亿元、免税提货点租赁收入 0.36 亿元/+13% (均计入机场管理)。此外, 三亚机场免税店法式花园 5000 平新增面积开业在即, 有望进一步贡献租赁收入+投资收益。

加快存量地产项目去化, 聚焦临空产业: 23H1 地产业务营收 15.22 亿元/+141%, 占比 45%, 主要来源于结转豪庭南苑 C14 项目收入, 23Q2 公司地产销售项目签约面积 3.7 万平/+59%, 签约金额 5.7 亿元/+55%; 此外, 积极拓展临空产业项目土地, 2023 年 5 月取得海口市 2 块土地使用权, 后续将推进临空产业项目开发和配套项目多元化经营。

公司积极拓展航空机场产业园、政企事业单位、住宅商业写字楼等资金回笼快速的优质大规模项目, 物业管理业务实现营收 3.53 亿元/-14%。其他业务实现营收 3.99 亿元/+19%, 其中酒店业务营收 1.56 亿 (不含三亚机场酒店)、天羽飞训营收 1.93 亿。

随着机场业务快速恢复、债务厘清, 盈利能力回归正轨: 23Q2 公司实现毛利率 40.89%/+6pct, 销售费率 1.88%/+1pct, 主因地产业务销售佣金较上年同期增加, 管理费率 8.37%/-6pct, 财务费率 8.01%/-5.5pct, 财务费用绝对值基本维持稳定; 整体净利率 16.96%/+20pct。

投资建议: 公司作为海南自贸港建设的重要参与者, 我们预计将享受政策和发展红利, 看好机场和免税业务中长期成长性。我们看好公司短中长期发展, 预计 23-25 年归母净利润分别为 11.77/13.94/16.50 亿元, 对应收盘价 PE 分别为 39/33/28X。

风险因素: 客流不及预期, 产能扩张不及预期, 免税店销售不及预期, 政策风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,525	4,701	7,206	7,928	8,584
增长率 YoY %	-28.4%	3.9%	53.3%	10.0%	8.3%
归属母公司净利润(百万元)	463	1,856	1,177	1,394	1,650
增长率 YoY%	106.0%	300.7%	-36.6%	18.4%	18.4%
毛利率%	34.9%	34.9%	42.5%	43.1%	43.2%
净资产收益率ROE%	2.4%	8.3%	5.0%	5.6%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.16	0.10	0.12	0.14
市盈率 P/E(倍)	100.12	24.99	39.40	33.28	28.11
市净率 P/B(倍)	2.40	2.07	1.97	1.86	1.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月22日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29,748	24,337	28,141	29,080	30,795
货币资金	10,998	7,383	5,956	12,475	8,436
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,194	1,452	2,051	1,880	2,332
预付账款	38	26	42	43	47
存货	12,569	12,790	17,145	11,697	16,751
其他	4,949	2,686	2,948	2,986	3,228
非流动资产	31,421	31,788	31,955	32,289	32,600
长期股权投资	2,847	2,043	1,843	1,643	1,443
固定资产(合计)	8,619	8,516	8,810	9,011	9,021
无形资产	2,005	2,021	2,104	2,154	2,220
其他	17,950	19,208	19,198	19,480	19,916
资产总计	61,169	56,125	60,096	61,369	63,395
流动负债	18,459	11,043	14,633	15,488	16,279
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据	0	56	36	65	44
应付账款	4,126	3,360	3,548	3,474	3,299
其他	14,313	7,626	11,049	11,950	12,936
非流动负债	22,350	21,274	20,424	19,374	18,874
长期借款	19,976	18,825	18,025	17,025	16,525
其他	2,375	2,448	2,398	2,348	2,348
负债合计	40,809	32,317	35,057	34,862	35,152
少数股东权益	1,054	1,394	1,456	1,529	1,616
归属母公司股东权益	19,306	22,415	23,583	24,977	26,627
负债和股东权益	61,169	56,125	60,096	61,369	63,395

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,525	4,701	7,206	7,928	8,584
同比(%)	-28.4%	3.9%	53.3%	10.0%	8.3%
归属母公司净利润	463	1,856	1,177	1,394	1,650
同比(%)	106.0%	300.7%	-36.6%	18.4%	18.4%
毛利率(%)	34.9%	34.9%	42.5%	43.1%	43.2%
ROE(%)	2.4%	8.3%	5.0%	5.6%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.16	0.10	0.12	0.14
P/E	100.12	24.99	39.40	33.28	28.11
P/B	2.40	2.07	1.97	1.86	1.74
EV/EBITDA	89.67	98.29	23.26	18.42	18.45

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,525	4,701	7,206	7,928	8,584
营业成本	2,944	3,059	4,145	4,514	4,877
营业税金及附加	223	466	468	515	558
销售费用	138	159	202	206	215
管理费用	1,127	712	721	793	858
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	273	596	462	454	333
减值损失合计	-174	-155	-5	-3	-4
投资净收益	1,255	47	216	238	258
其他	88	381	120	142	162
营业利润	988	-17	1,539	1,822	2,159
营业外收支	-158	2,056	10	12	12
利润总额	830	2,039	1,549	1,834	2,171
所得税	381	64	310	367	434
净利润	449	1,975	1,239	1,467	1,737
少数股东损益	-14	118	62	73	87
归属母公司净利润	463	1,856	1,177	1,394	1,650
EBITDA	688	708	2,501	2,747	2,935
EPS(当年)(元)	0.04	0.16	0.10	0.12	0.14

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	423	-3,147	461	8,705	-2,475
净利润	449	1,975	1,239	1,467	1,737
折旧摊销	478	499	515	510	501
财务费用	336	796	572	543	520
投资损失	-71	-1,255	-47	-216	-238
营运资金变动	4,281	-6,141	-1,741	6,335	-5,063
其它	-3,867	-228	92	87	88
投资活动现金流	3,564	-1,214	-457	-593	-543
资本支出	-335	-482	-673	-821	-796
长期投资	3,527	-988	0	-10	-5
其他	371	256	216	238	258
筹资活动现金流	4,829	733	-1,431	-1,593	-1,020
吸收投资	5,310	3,027	-9	0	0
借款	1,820	0	-800	-1,000	-500
支付利息或股息	-41	-761	-572	-543	-520
现金净增加额	8,815	-3,628	-1,427	6,519	-4,038

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。