

海航基础 (600515)

推荐

行业：多业态零售

定增获批,机场与地产稳健发展,逐步转型基础设施建设运营商

事件：公司重大重组方案获得证监会无条件通过。

投资要点：

◇ 重大重组方案分为两部分：第一，发行股份及现金收购海航基础 100% 股权。目前海航基础所控资产总体估值为 261.5 亿元。第二，配套融资 160 亿元。上市公司拟以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

◇ 置换出原有商业资产，置入机场运营及地产资产。未来海航基础利用自身规模与资源优势切入基础设施建设领域，转型成为基础设施综合建造运营商。重组完成后，2016 年总营收 93.97 亿，地产占比 70%，机场业务占比 17%，原有商贸业务占比 12%。地产综合开发变为公司主营业务。地产业务 17/18 贡献净利分别为 11.18 亿/23.50 亿，年复合增长率 100%，是公司近两年净利增长的主要动力。

◇ 机场业务吞吐量增速快于全国平均，主要资产三亚机场还未达到运输瓶颈，增长可期。三亚机场近三年年均复合增长率为 13.35%，同期国内民航机场总旅客吞吐量年均复合增长率为 10.64%。海航机场集团共控股 7 家机场，参股一家机场，未来有望继续拓展支线航空业务。

◇ 公司拥有海口核心旅游资源，以及海口大英山 CBD 地块。2018 年后公司重资打造的南海生态岛将会产生净利，成为下一个公司主要利润增长点。大英山是本次配套融资的主要项目预计年底就会达到销售高峰期。

◇ 风险提示：去库存不达预期，地产业务估值过高的风险

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1116	1200	9397	13735
收入同比(%)	6%	8%	683%	46%
归属母公司净利润	37	107	820	1577
净利润同比(%)	12%	187%	665%	92%
毛利率(%)	32.5%	33.0%	23.4%	22.8%
ROE(%)	4.6%	11.6%	2.0%	3.6%
每股收益(元)	0.09	0.25	0.21	0.41
P/E	139.73	48.73	58.14	30.24
P/B	6.38	5.64	1.14	1.10
EV/EBITDA	23	16	28	15

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：焦俊

S0960115030023

0755-82023444

jiaojun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标 15

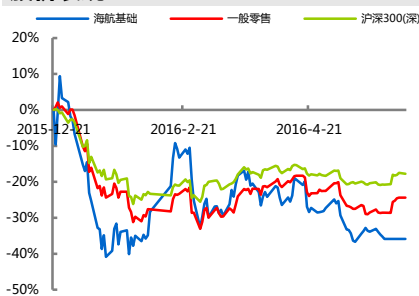
当前股 11.49

评级调 维持

基本资料

总股本(百万股)	423
流通股本(百万股)	423
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	49
成交量(百万股)	4.94
成交额(百万元)	57.03

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1314	1870	68683	74277
现金	1243	1716	30055	29734
应收账款	46	60	4680	6841
其它应收款	4	60	0	0
预付账款	3	4	5755	8479
存货	12	20	2100	3000
其他	5	10	26092	26223
非流动资产	2385	2237	55543	55407
长期投资	120	120	15200	15200
固定资产	1411	1403	24842	24708
无形资产	61	59	7007	7005
其他	794	655	8494	8494
资产总计	3699	4107	98142	10342
流动负债	1172	1471	20867	24963
短期借款	230	0	0	0
应付账款	237	241	1439	2120
其他	705	1230	19428	22843
非流动负债	1709	1710	9760	9374
长期借款	1374	1374	1374	1374
其他	334	335	8386	8000
负债合计	2880	3181	30627	34337
少数股东权益	0	0	0	0
股本	423	423	3861	3861
资本公积	557	557	37057	37057
留存收益	-197	-55	766	2342
归属母公司股东权益	819	926	41684	43261
负债和股东权益	3699	4107	67515	77598

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	313	310	4591	-2501
净利润	37	107	820	1577
折旧摊销	69	170	174	176
财务费用	113	67	-1076	-2194
投资损失	-7	0	0	0
营运资金变动	85	27	4097	-2068
其它	15	-61	576	8
投资活动现金流	-323	-6	-1641	-0
资本支出	270	0	0	0
长期投资	0	6	0	0
其他	-52	-0	-1641	-0
筹资活动现金流	617	170	15812	2179
短期借款	-70	-230	0	0
长期借款	449	0	0	0
普通股增加	0	0	3438	0
资本公积增加	-15	0	36500	0
其他	253	400	-2412	2179
现金净增加额	607	474	12721	-322

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1116	1200	9397	13735
营业成本	753	804	7194	10599
营业税金及附加	22	24	729	1099
营业费用	95	96	752	1099
管理费用	94	102	705	1030
财务费用	113	67	-36	-100
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
营业利润	52	107	1093	2103
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	52	107	1093	2103
所得税	15	0	273	526
净利润	37	107	820	1577
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	37	107	820	1577
EBITDA	235	344	146	84
EPS (元)	0.09	0.25	0.21	0.41

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	5.6%	7.6%	683.1	46.2%
营业利润	37.1%	105.0	920.5	92.3%
归属于母公司净利润	11.9%	186.7	665.4	92.3%
获利能力				
毛利率	32.5%	33.0%	23.4%	22.8%
净利率	3.3%	8.9%	8.7%	11.5%
ROE	4.6%	11.6%	2.0%	3.6%
ROIC	10.8%	17.9%	0.7%	-1.8%
偿债能力				
资产负债率	77.9%	77.5%	42.4%	44.3%
净负债比率	61.14	48.55	16.94	15.65
流动比率	1.12	1.27	3.29	2.97
速动比率	1.11	1.26	3.19	2.85
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.31	0.18	0.14
应收账款周转率	17	23	4	2
应付账款周转率	3.33	3.36	8.56	5.96
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.25	0.21	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.73	1.19	1.25
每股净资产(最新摊薄)	1.94	2.19	10.80	11.21
估值比率				
P/E	139.7	48.73	58.14	30.24
P/B	6.38	5.64	1.14	1.10
EV/EBITDA	23	16	28	15

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。

焦俊,中国中投证券研究总部建筑建材行业研究员，墨尔本大学金融硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434