

海南机场（600515）

单三季度海南受疫情影响较大，静待疫情受控赴岛游复苏

增持（维持）

2022年10月27日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

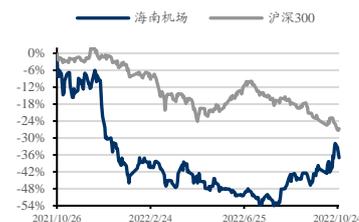
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,525	3,661	7,330	8,206
同比	-28%	-19%	100%	12%
归属母公司净利润（百万元）	463	1,616	1,158	1,556
同比	106%	249%	-28%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.04	0.14	0.10	0.14
P/E（现价&最新股本摊薄）	101.11	28.99	40.47	30.11

#实控人变化 #稀缺资产

投资要点

- 单三季度海南赴岛游受疫情影响较大，公司扣非归母净利润为-2.65亿元，冲回土地出让金及相关税费实现18.64亿元非经常性收益：公司2022年10月26日披露2022年三季报，2022年前三季度公司实现营收29.53亿元，同比-19.5%；归母净利润实现17.04亿元，同比+369.8%；扣非归母净利润为-2.32亿元；单三季度营收6.89亿元，同比-38.0%；归母净利润为16.39亿元，同比+412.3%，扣非归母净利润为-2.65亿元，亏损程度较Q2扩大。
- 公司收入降幅与三亚机场Q3经营情况受疫情影响程度基本匹配：三亚机场2022年第三季度实现飞机起降1.43万架次，同比下滑40.0%；旅客吞吐量192.97万人次，同比下滑40.0%。公司Q3收入下滑幅度略小于经营情况受疫情影响程度。由于目前全国各地仍有疫情散发，赴岛游仍然承压，后续经营情况与各地疫情及进岛管控政策相关。
- 公司近期陆续顺利完成摘帽、变更证券简称，以全新形象亮相：自2021年公司重整完毕，实控人变更为海南省国资委，将主营业务聚焦于机场运营管理核心业务。2022年10月14日，公司撤销其他风险警示；10月26日正式将证券简称由“海航基础”变更为“海南机场”，实现公司名称与公司定位、战略规划相匹配。
- 盈利预测与投资评级：基于当前跟踪海南赴岛游客状况，将海南机场2022-2024年盈利预测下调至16.2/11.6/15.6亿元（前值18.9/11.8/15.7），对应PE为29/40/30倍。海南机场作为海南自贸港建设排头兵，在收归国有后步入发展快车道。立足于机场主业为根本，以免税商业地产、物管酒店服务为两翼，深度参与海南自贸港建设，有望持续享受自贸港政策红利。维持“增持”评级。
- 风险提示：国内及国际疫情反复影响居民出行意愿的风险、宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.10
一年最低/最高价	2.94/9.37
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	37,621.65
总市值(百万元)	46,843.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.83
资产负债率(% ,LF)	61.74
总股本(百万股)	11,425.31
流通 A 股(百万股)	9,176.01

相关研究

《海南机场(600515): 海南自贸港建设者, 东方夏威夷领航员》

2022-10-23

海南机场三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29,748	23,798	25,993	22,566	营业总收入	4,525	3,661	7,330	8,206
货币资金及交易性金融资产	10,998	9,672	12,598	12,641	营业成本(含金融类)	2,944	2,605	4,724	5,227
经营性应收款项	1,232	1,077	1,868	995	税金及附加	223	183	367	410
存货	12,569	11,167	9,753	7,595	销售费用	138	110	183	205
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,127	507	548	592
其他流动资产	4,949	1,883	1,775	1,335	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	31,421	33,223	34,979	36,501	财务费用	273	507	545	505
长期股权投资	2,847	2,847	2,847	2,847	加:其他收益	135	2,058	90	60
固定资产及使用权资产	9,317	10,543	11,990	13,512	投资净收益	1,255	156	453	677
在建工程	607	1,043	1,217	1,287	公允价值变动	-162	-55	-85	-105
无形资产	2,005	2,145	2,280	2,210	减值损失	-61	-5	-25	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	20	40
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	988	1,905	1,418	1,945
其他非流动资产	16,642	16,642	16,642	16,642	营业外净收支	-158	-95	1	2
资产总计	61,169	57,022	60,972	59,067	利润总额	830	1,811	1,419	1,947
流动负债	18,459	12,793	15,562	12,032	减:所得税	381	272	213	292
短期借款及一年内到期的非流动负债	353	353	353	353	净利润	449	1,539	1,206	1,655
经营性应付款项	4,251	3,210	4,965	2,722	减:少数股东损益	-14	-77	48	99
合同负债	2,683	2,084	2,834	2,091	归属母公司净利润	463	1,616	1,158	1,556
其他流动负债	11,172	7,146	7,409	6,866	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.14	0.10	0.14
非流动负债	22,350	22,350	22,350	22,350	EBIT	210	2,295	1,574	1,803
长期借款	19,976	19,976	19,976	19,976	EBITDA	688	2,842	2,168	2,431
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.94	28.86	35.56	36.31
租赁负债	566	566	566	566	归母净利率(%)	10.24	44.14	15.79	18.96
其他非流动负债	1,808	1,808	1,808	1,808	收入增长率(%)	-28.40	-19.08	100.21	11.95
负债合计	40,809	35,143	37,913	34,382	归母净利润增长率(%)	105.97	248.80	-28.36	34.37
归属母公司股东权益	19,306	20,902	22,035	23,560					
少数股东权益	1,054	977	1,025	1,124					
所有者权益合计	20,360	21,879	23,060	24,684					
负债和股东权益	61,169	57,022	60,972	59,067					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	423	1,633	5,504	2,196	每股净资产(元)	1.69	1.83	1.93	2.06
投资活动现金流	3,564	-4,787	-876	-831	最新发行在外股份(百万股)	11,425	11,425	11,425	11,425
筹资活动现金流	4,829	-617	-617	-617	ROIC(%)	0.32	4.64	3.09	3.42
现金净增加额	8,815	-3,771	4,011	748	ROE-摊薄(%)	2.40	7.73	5.25	6.60
折旧和摊销	478	548	594	628	资产负债率(%)	66.72	61.63	62.18	58.21
资本开支	-335	-2,443	-2,329	-2,108	P/E (现价&最新股本摊薄)	101.11	28.99	40.47	30.11
营运资本变动	4,281	-1,068	3,451	-85	P/B (现价)	2.43	2.24	2.13	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

