

海南机场 (600515)

全球精品免税店租金扣点率下调，按市场化原则推进 CDF 海口日月广场免税店续签

增持 (维持)

2022 年 12 月 18 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

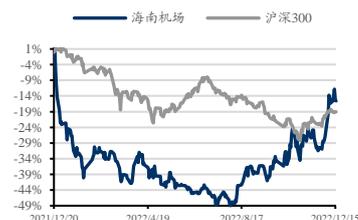
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,525	3,598	7,273	8,143
同比	-28%	-20%	102%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	463	1,564	1,115	1,507
同比	106%	238%	-29%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.14	0.10	0.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	101.11	29.96	42.03	31.08

关键词: #实控人变化 #稀缺资产

投资要点

- **海南机场发布公告披露子公司与全球精品免税城签署《房屋租赁合同补充协议》:** 公司 2022 年 12 月 16 日晚披露, 控股子公司海南海岛商业 (即为公司免税及商业业务主要经营主体) 与全球精品 (海口) 免税城签署对日月广场门店租赁合同进行调整的补充协议。在保持年度保底租金 4800 万不变的基础上, 将月营业额提成比例从 8% 变更为 3%, 涉及品类为除苹果等 3C 数码产品外的其他品类。
- **变更租金系秉承互利共赢、市场化、公平化原则, 约影响公司营收 0.77 亿元:** 由于双方于 2021 年首次签订租赁合同时缺乏有效的市场参考定价, 后根据市场调研及双方沟通谈判, 保持原有保底租金和营业额分成两者取高的租金模式, 将市场化扣率调低, 以实现双方共赢。预计子公司海岛商业 2022 年减少收入约 0.77 亿元, 减少利润约 0.77 亿元, 预计公司归母净利润减少约 0.62 亿元。
- **海岛商业同时为 cdf 海口日月广场免税店提供场地租赁, 合同续签正在洽谈:** 日月广场也同样是 cdf 海口日月广场免税店所处物业, 目前正以固定租金形式向其收取租金。该租赁合同已于 2021 年 10 月 31 日到期, 公司目前正按市场化原则积极与中免洽谈合同续签事宜。根据公司披露, 本次租金标准亦将对 cdf 海口日月广场免税店合同续签产生影响, 具体续签情况有待后续披露。若能参照全球精品租金框架, 海岛商业实际收取租金有较大提升空间。
- **盈利预测与投资评级:** 海控全球精品租金扣点下调影响短期利润, 我们将海南机场 2022-2024 年盈利预测下调至 15.6/11.1/15.1 亿元 (前值 16.2/11.6/15.7 亿元), 对应 PE 为 30/42/31 倍。但若 cdf 日月广场店租金水平参照当前框架落地, 未来租金增长可期。海南机场深度参与海南自贸港建设, 有望持续享受海南赴岛游的复苏及未来自贸港政策红利。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)	4.96
一年最低/最高价	2.94/8.79
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	45,513.02
总市值(百万元)	56,669.54

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): 单三季度海南受疫情影响较大, 静待疫情受控赴岛游复苏》

2022-10-27

《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	23,689	25,868	22,393	营业总收入	4,525	3,598	7,273	8,143
货币资金及交易性金融资产	10,998	9,690	12,383	12,589	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	1,038	1,885	957	税金及附加	223	180	364	407
存货	12,569	11,167	9,753	7,595	销售费用	138	108	182	204
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	1,795	1,847	1,252	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	507
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	1,847	1,365	1,885
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	56,913	60,847	58,894	利润总额	830	1,752	1,366	1,887
流动负债	18,459	12,734	15,532	12,005	减:所得税	381	263	205	283
短期借款及一年内到期的非流动负债	353	353	353	353	净利润	449	1,489	1,161	1,604
经营性应付款项	4,251	3,208	4,964	2,720	减:少数股东损益	-14	-74	46	96
合同负债	2,683	2,084	2,834	2,091	归属母公司净利润	463	1,564	1,115	1,507
其他流动负债	11,172	7,089	7,381	6,841	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.14	0.10	0.13
非流动负债	22,350	22,350	22,350	22,350	EBIT	210	2,236	1,521	1,744
长期借款	19,976	19,976	19,976	19,976	EBITDA	688	2,784	2,116	2,373
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.94	27.60	35.06	35.82
租赁负债	566	566	566	566	归母净利率(%)	10.24	43.46	15.33	18.51
其他非流动负债	1,808	1,808	1,808	1,808	收入增长率(%)	-28.40	-20.49	102.17	11.96
负债合计	40,809	35,084	37,882	34,355	归母净利润增长率(%)	105.97	237.50	-28.71	35.23
归属母公司股东权益	19,306	20,850	21,939	23,417					
少数股东权益	1,054	979	1,026	1,122					
所有者权益合计	20,360	21,829	22,965	24,539					
负债和股东权益	61,169	56,913	60,847	58,894					

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	1,651	5,271	2,359	每股净资产(元)	1.69	1.82	1.92	2.05
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	4.53	2.99	3.32
现金净增加额	8,815	-3,753	3,778	911	ROE-摊薄(%)	2.40	7.50	5.08	6.44
折旧和摊销	478	548	594	628	资产负债率(%)	66.72	61.64	62.26	58.33
资本开支	-335	-2,443	-2,329	-2,108	P/E(现价&最新股本摊薄)	101.11	29.96	42.03	31.08
营运资本变动	4,281	-1,000	3,263	129	P/B(现价)	2.43	2.25	2.14	2.00

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>

