

证券研究报告

公司研究

点评报告

海南机场(600515.SH)

投资评级 ——

上次评级 ——

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) 22 年报点评: 疫情冲击下营收同比实现增长, 看好免税业务规模持续成长

2023 年 4 月 21 日

事件: 海南机场公告 2022 年年报: 疫情冲击下公司展现较强经营韧性、营收同比实现增长, 业绩高增主因冲回原计提的二期土地出让金等产生收益 20 亿元:

1) 2022 年公司实现营收 47.01 亿元/+3.89%, 实现归母净利润 18.56 亿元/+300.68%; 2) 22Q4 公司实现营收 17.47 亿元/+104.68%, 实现归母净利润 1.53 亿元/+51.73%。

毛利率同比基本持平, 净利率大幅增加。 1) 22 年公司实现销售毛利率 34.93%/-0.01pct, 销售净利率 42.01%/+32.09pct; 2) 22 年销售费用 1.59 亿元/+15.23%, 销售费率 3.38%/+0.33pct, 主因经营恢复后房地产业务销售费用增加所致; 管理费用 7.12 亿元/-36.80%, 管理费率 15.15%/-9.76pct, 主因 21 年计提重整费用及职工债权导致基数较高所致; 财务费用 5.96 亿元/+117.84%, 财务费率 12.68%/+6.65pct, 主因 21 年破产重整期间暂停计提、支付有息债务利息所致。

分业务来看: 1) 房地产业务实现营收 20.73 亿元/+84.66%, 毛利率 53.16%/+29.38pct; 2) 机场业务实现营收 10.44 亿元/-33.93%, 毛利率 1.99%/-33.45pct; 3) 免税及商业业务实现营收 2.70 亿元/-45.03%, 毛利率 90.56%/+1.05pct; 4) 物业管理业务实现营收 7.13 亿元/-1.99%, 毛利率 14.98%/+0.81pct; 5) 其他业务实现营收 6.01 亿元/-0.49%, 毛利率 27.99%/-7.12pct。本期公司业务拆分口径发生调整, 持有型物业租赁等相关收入成本由免税与商业业务调整至房地产业务。

参股+租赁形式分享 5 家免税店收益: 1) **投资收益:** 子公司海岛商业参股免税业务实现投资收益 0.50 亿元(海口美兰机场免税店 0.45 亿元); 参股三亚凤凰机场免税店实现投资收益 0.07 亿元; 2) **租赁收入:** 海岛商业通过提供免税店场地租赁实现收入 0.91 亿元; 三亚凤凰机场免税店场地租赁收入 0.76 亿元、免税提货点租赁收入 0.63 亿元。22 年公司参与的 5 家免税店线下销售额约 75 亿元, 占全岛 12 家免税店免税销售额约 21.5%。

客流修复&多个催化劑有望释放&租金合同调整, 看好免税业务规模持续成长:

1) 23Q1 海南岛内三大机场累计完成航班起降 8.4 万架次/+22.68%、旅客吞吐量 1303.59 万人次/+48.18%, 出入境复苏下海南仍具强游客吸引力; 2) 两大机场免税店精品品牌持续入驻、凤凰机场法式花园亦或即将开业, 公司有望进一步分享离岛免税成长红利; 3) 当前海控免税城、cdf 日月店租金合同均已调整为 3%扣点水平, 我们预计市场化的租金模式及合理的扣点水平有望助力销售规模扩大, 实现公司与免税商的互利共赢。

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。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.39、14.16、16.66 亿元, 对应 4 月 20 日收盘价 PE 分别为 48、38、33X。

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	6,316	7,019	7,688
增长率 YoY %	-28.4%	3.9%	34.4%	11.1%	9.5%
归属母公司净利润(百万元)	463	1,856	1,139	1,416	1,666
增长率 YoY%	106.0%	300.7%	-38.7%	24.3%	17.7%

毛利率%	34.9%	34.9%	44.1%	44.1%	44.2%
净资产收益率ROE%	2.4%	8.3%	4.8%	5.7%	6.3%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.16	0.10	0.12	0.15
市盈率 P/E(倍)	117.14	29.24	47.65	38.33	32.57
市净率 P/B(倍)	2.81	2.42	2.30	2.17	2.04

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 20 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	25,666	27,816	28,643
货币资金	10,998	7,383	8,518	10,638	10,939
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,194	1,452	1,606	1,851	1,900
预付账款	38	26	35	37	42
存货	12,569	12,790	12,711	12,336	12,698
其他	4,949	2,686	2,796	2,953	3,063
非流动资产	31,421	31,788	31,929	32,225	32,435
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	8,357	8,209	8,046
无形资产	2,005	2,021	2,104	2,154	2,220
其他	17,950	19,208	19,625	20,220	20,726
资产总计	61,169	56,125	57,595	60,041	61,078
流动负债	18,459	11,043	12,164	14,169	13,952
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据	0	56	22	65	30
应付账款	4,126	3,360	2,525	3,573	2,387
其他	14,313	7,626	9,617	10,531	11,535
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	32,587	33,543	32,826
少数股东权益	1,054	1,394	1,454	1,529	1,616
归属母公司股东权益	19,306	22,415	23,554	24,969	26,636
负债和股东权益	61,169	56,125	57,595	60,041	61,078

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,525	4,701	6,316	7,019	7,688
同比(%)	-28.4%	3.9%	34.4%	11.1%	9.5%
归属母公司净利润	463	1,856	1,139	1,416	1,666
同比(%)	106.0%	300.7%	-38.7%	24.3%	17.7%
毛利率(%)	34.9%	34.9%	44.1%	44.1%	44.2%
ROE%	2.4%	8.3%	4.8%	5.7%	6.3%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.16	0.10	0.12	0.15
P/E	117.14	29.24	47.65	38.33	32.57
P/B	2.81	2.42	2.30	2.17	2.04
EV/EBITDA	89.67	98.29	27.55	23.56	21.23

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	6,316	7,019	7,688
营业成本	2,944	3,059	3,531	3,920	4,292
营业税金及附加	223	466	316	351	384
销售费用	138	159	189	211	231
管理费用	1,127	712	695	702	730
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	273	596	462	416	360
减值损失合计	-174	-155	-5	-3	-4
投资净收益	1,255	47	189	211	231
其他	88	381	93	114	134
营业利润	988	-17	1,400	1,741	2,051
营业外收支	-158	2,056	10	12	12
利润总额	830	2,039	1,410	1,753	2,063
所得税	381	64	212	263	310
净利润	449	1,975	1,199	1,490	1,754
少数股东损益	-14	118	60	75	88
归属母公司净利润	463	1,856	1,139	1,416	1,666
EBITDA	688	708	2,342	2,604	2,853
EPS(当年)(元)	0.04	0.16	0.10	0.12	0.15

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	2,968	4,245	1,759
净利润	449	1,975	1,199	1,490	1,754
折旧摊销	478	499	467	457	471
财务费用	336	796	572	543	520
投资损失	-16	-1,255	-47	-189	-211
营运资金变动	4,281	-6,141	827	1,877	-843
其它	-3,867	-228	92	88	88
投资活动现金流	3,564	-1,214	-411	-531	-439
资本支出	-335	-482	-600	-732	-665
长期投资	3,527	-988	0	-10	-5
其他	371	256	189	211	231
筹资活动现金流	4,829	733	-1,422	-1,593	-1,020
吸收投资	5,310	3,027	0	0	0
借款	1,820	0	-800	-1,000	-500
支付利息或股息	-41	-761	-572	-543	-520
现金流净增加额	8,815	-3,628	1,135	2,121	301

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com

华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。