

海南机场 (600515)

2023 年半年度报告点评: 业绩基本符合预期, 盈利能力显著改善

增持 (维持)

2023 年 08 月 22 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,701	6,890	7,457	7,294
同比	4%	47%	8%	-2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,856	1,116	1,520	1,808
同比	301%	-40%	36%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.16	0.10	0.13	0.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.43	40.64	29.85	25.08

关键词: #稀缺资产

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 21 日下午, 海南机场发布 2023 年半年度报告。公司 2023H1 实现收入 33.70 亿元, 同比+49%; 归母净利润 5.83 亿元, 同比+808%; 扣非归母净利润 4.78 亿元, 同比+1351%。
- **业绩基本符合预期, 盈利能力显著改善。** 拆分到单季度, 2023Q2 公司实现收入 21.11 亿元, 同比+96%; 归母净利润扭亏为 3.50 亿元, 扣非归母净利润扭亏为 2.81 亿元, 基本符合预期。2023Q2 公司毛利率为 40.9%, 同比提升 5.6 个百分点; 归母净利率 16.6%, 去年同期为-0.1%; 扣非归母净利率 13.3%, 去年同期为-0.1%, 利润水平显著提升, 系出行消费需求释放, 公司机场业务生产经营情况显著改善。
- **出行意愿持续修复, 机场业务全面超越 2019 年水平。** 2023Q2 全国铁路/民航运送旅客量分别为 9.81/1.55 亿人次, 为 2019 年同期的 107%/96%, 居民长途出行持续修复。机场业务收益于出行恢复, 2023Q2 实现营业收入 9.56 亿元, 同比+48%。公司旗下 9 家机场 2023H1 旅客吞吐量和起降架次分别恢复至 2019 年同期的 110%/116%, 核心资产三亚凤凰机场 2023H1 旅客吞吐量和起降架次增长至 2019 年同期的 108%/112%, 优于全国平均出行情况, 全面超越疫情前水平。
- **免税相关收益绝对值维持全岛免税销售额 1% 水平, 三亚凤凰机场免税店剩余 5000 平有望在年内投运。** 公司免税与商业业务实现营业收入 1.40 亿元, 据公司披露数据估算, 三亚机场免税提货点租金+参股两机场免税店投资收益+免税场地租金三项实际体现在报表的免税相关收益合计 2.56 亿元, 同比+22%, 占同期海南离岛免税销售额的比例维持在 1% 左右。三亚凤凰机场免税店二期项目正在推进免税品经营资质审批等工作, 剩余 5000 平有望在年内投运, 提升三亚凤凰机场流量变现能力。
- **地产业务加快去库存, 酒店业务持续向好。** 2023Q2 公司地产加快地产项目去库存, 房地产销售项目签约面积 3.7 万平方米, 同比+59%; 签约金额 5.7 亿元, 同比+55%。酒店业务实现营业收入 1.56 亿元, 休闲和商旅出行意愿恢复带动酒店业绩持续改善。
- **盈利预测与投资评级:** 海南机场融入海南国资后开启高质量发展, 深度参与海南自贸港建设, 有望持续享受海南赴岛游的繁荣及未来自贸港政策红利。维持海南机场 2023-2025 年盈利预测, 归母净利润分别为 11.2/15.2/18.1 亿元, 对应 PE 估值为 41/30/25 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 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)	3.97
一年最低/最高价	3.45/5.34
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	36,428.77
总市值(百万元)	45,358.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.00
资产负债率(% ,LF)	55.94
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): 2023 年一季报点评: 旺季驱动净利率显著提升, 机场免税面积仍有扩展空间》

2023-04-25

《海南机场(600515): 2022 年报点评: 融入海南国资, 开启高质量发展》

2023-04-21

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24,337	30,819	23,576	24,221	营业总收入	4,701	6,890	7,457	7,294
货币资金及交易性金融资产	8,886	8,933	16,658	11,931	营业成本(含金融类)	3,059	3,876	4,085	3,955
经营性应收款项	1,509	2,792	177	2,324	税金及附加	466	344	373	365
存货	12,790	13,150	5,116	8,089	销售费用	159	172	186	182
合同资产	0	0	0	0	管理费用	712	748	785	824
其他流动资产	1,153	5,945	1,626	1,877	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	31,788	33,556	35,294	36,804	财务费用	596	506	530	442
长期股权投资	2,043	2,043	2,043	2,043	加:其他收益	146	0	0	200
固定资产及使用权资产	9,204	10,735	12,299	13,863	投资净收益	47	50	430	600
在建工程	1,171	1,269	1,307	1,323	公允价值变动	315	(55)	(85)	(103)
无形资产	2,021	2,161	2,296	2,226	减值损失	(259)	100	10	10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	24	30	30	60
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	(17)	1,368	1,882	2,292
其他非流动资产	17,345	17,345	17,345	17,345	营业外净收支	2,056	0	20	20
资产总计	56,125	64,376	58,870	61,024	利润总额	2,039	1,368	1,902	2,312
流动负债	11,043	18,130	11,008	11,197	减:所得税	64	205	285	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	274	274	274	274	净利润	1,975	1,163	1,617	1,966
经营性应付款项	3,441	5,289	1,593	3,976	减:少数股东损益	118	47	97	157
合同负债	2,023	3,101	2,451	1,582	归属母公司净利润	1,856	1,116	1,520	1,808
其他流动负债	5,305	9,466	6,689	5,364	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.10	0.13	0.16
非流动负债	21,274	21,274	21,274	21,274	EBIT	209	1,749	2,028	2,168
长期借款	18,825	18,825	18,825	18,825	EBITDA	708	2,331	2,640	2,808
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.93	43.74	45.22	45.77
租赁负债	518	518	518	518	归母净利率(%)	39.49	16.20	20.38	24.79
其他非流动负债	1,930	1,930	1,930	1,930	收入增长率(%)	3.89	46.57	8.23	(2.18)
负债合计	32,317	39,404	32,282	32,471	归母净利润增长率(%)	300.68	(39.87)	36.16	18.98
归属母公司股东权益	22,415	23,531	25,051	26,859					
少数股东权益	1,394	1,441	1,538	1,695					
所有者权益合计	23,809	24,972	26,588	28,554					
负债和股东权益	56,125	64,376	58,870	61,024					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(3,147)	2,952	10,260	(2,573)	每股净资产(元)	1.96	2.06	2.19	2.35
投资活动现金流	(1,214)	(4,770)	(870)	(870)	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	733	(580)	(580)	(580)	ROIC(%)	0.48	3.38	3.80	3.90
现金净增加额	(3,628)	(2,398)	8,810	(4,024)	ROE-摊薄(%)	8.28	4.74	6.07	6.73
折旧和摊销	499	582	612	640	资产负债率(%)	57.58	61.21	54.84	53.21
资本开支	(482)	(2,320)	(2,300)	(2,070)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.43	40.64	29.85	25.08
营运资本变动	(6,141)	753	7,856	(5,172)	P/B (现价)	2.02	1.93	1.81	1.69

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>