

➤ **事件:公司发布 1H23 财报。**1H23 公司实现收入 33.70 亿元/yoy+48.81%，归母净利润 5.83 亿元/yoy+807.55%，扣非归母净利润 4.78 亿元/yoy+1350.75%；其中 2Q23 实现收入 21.11 亿元/yoy+96.23%，归母净利润 3.50 亿元/yoy+3331.54%，扣非归母净利润 2.81 亿元/yoy+824.65%。公司收入增长主要由于上半年机场、酒店业务因市场行情向好，叠加地产项目结转带来。

➤ **公司盈利水平显著改善。**1H23 实现毛利率 44.48%/+5.95pcts，销售/管理/财务费用率分别为 2.32%/10.20%/8.12%，同比变化-0.20/-2.81/-3.54pcts，毛利率提升叠加费用率改善，1H23 公司净利率同比 1H22 提升 16.05pcts 至 18.53%；2Q23，公司实现毛利率 40.89%/+5.62pcts，销售/管理/财务费用率 1.88%/8.37%/8.01%，分别同比变化+1.33/-5.82/-5.49pcts，带动净利率显著改善至 16.96%（去年同期为-2.72%）。

➤ **机场业务复苏良好，经营指标超越 2019 年同期水平。**1H23，机场业务创收 9.56 亿元，旗下 9 家机场机起降架次，旅客吞吐量及货邮吞吐量，恢复至 2019 年同期 115.94%、109.93%、106.40%。其中，三亚凤凰国际机场三大指标，恢复至 2019 年同期 111.67%、108.02%、97.62%，其免税相关业务创收 1.20 亿元。

➤ **免税与商业业务稳步发展。**1H23 公司免税与商业业务实现营业收入 1.40 亿元，其中海岛商业通过提供免税店场地租赁实现收入 0.58 亿元；海岛商业参股海口美兰机场免税店实现投资收益 0.63 亿元。此外，三亚凤凰机场免税相关收入 1.20 亿元，该部分业务收入计入机场管理业务，其中通过提供免税店场地租赁取得特许经营权收入 0.84 亿元、提供免税提货点租赁取得特许经营权收入 0.36 亿元；通过参股三亚凤凰机场免税店实现投资收益 0.15 亿元。

➤ **加速存量房产去化，拓展临空产业，物业及其他业务稳定成长。**公司地产业务实现营业收入 15.22 亿元，同比增长 141%，主要系结转豪庭南苑 C14 项目收入，同时公司重点加快存量地产项目去化，积极拓展临空产业项目土地。物业管理实现营业收入 3.53 亿元，同比下滑 14%，公司管理总面积逾 1700 万平方米，管理项目共计 191 个。公司其他业务创收 3.99 亿元，包括酒店业务 1.56 亿元（不含三亚凤凰国际机场酒店），天羽飞训 1.93 亿元。

➤ **投资建议：**公司深度参与海南自贸港建设，旗下机场管理、免税商业、物业管理等多项业务均享受自贸港政策红利，公司中长期发展前景可期。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 10.66/14.82/18.09 亿元，同比变化-42.6%/39.1%/22.0%，当前市值对应 PE 为 43X/31/25X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济下滑；机场客流不及预期；离岛免税政策变动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,701	6,916	7,839	8,581
增长率 (%)	3.9	47.1	13.3	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,856	1,066	1,482	1,809
增长率 (%)	300.7	-42.6	39.1	22.0
每股收益 (元)	0.16	0.09	0.13	0.16
PE	25	43	31	25
PB	2.0	2.0	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 08 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.00 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

电话: 15951933859

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书: S0100122070030

电话: 15821501215

邮箱: zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1.海南机场 (600515.SH) 首次覆盖报告: 把握优质核心资产, 乘自贸港东风扶摇而上-2023/05/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,701	6,916	7,839	8,581
营业成本	3,059	4,502	4,970	5,325
营业税金及附加	466	346	392	472
销售费用	159	165	187	217
管理费用	712	743	823	921
研发费用	0	0	0	0
EBIT	209	1,317	1,614	1,797
财务费用	596	246	236	219
资产减值损失	-155	0	0	0
投资收益	47	417	700	963
营业利润	-17	1,487	2,078	2,541
营业外收支	2,056	25	25	25
利润总额	2,039	1,512	2,103	2,566
所得税	64	378	526	642
净利润	1,975	1,134	1,577	1,925
归属于母公司净利润	1,856	1,066	1,482	1,809
EBITDA	708	1,832	2,154	2,363

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,383	7,966	7,469	7,458
应收账款及票据	1,452	1,895	2,040	2,116
预付款项	26	36	35	32
存货	12,790	13,569	13,615	13,129
其他流动资产	2,686	2,489	2,395	2,299
流动资产合计	24,337	25,955	25,554	25,034
长期股权投资	2,043	2,460	3,160	4,123
固定资产	8,516	8,734	8,948	9,161
无形资产	2,021	2,021	2,019	2,017
非流动资产合计	31,788	32,297	32,952	33,869
资产合计	56,125	58,251	58,506	58,903
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,416	4,317	4,493	4,522
其他流动负债	7,626	8,712	8,216	7,661
流动负债合计	11,043	13,029	12,709	12,184
长期借款	18,825	17,825	16,825	15,825
其他长期负债	2,448	2,545	2,543	2,541
非流动负债合计	21,274	20,371	19,369	18,366
负债合计	32,317	33,400	32,078	30,550
股本	11,425	11,425	11,425	11,425
少数股东权益	1,394	1,462	1,557	1,672
股东权益合计	23,809	24,851	26,428	28,353
负债和股东权益合计	56,125	58,251	58,506	58,903

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.89	47.13	13.34	9.47
EBIT 增长率	-0.32	529.18	22.55	11.35
净利润增长率	300.68	-42.57	39.05	22.04
盈利能力 (%)				
毛利率	34.93	34.90	36.60	37.95
净利润率	39.49	15.42	18.91	21.08
总资产收益率 ROA	3.31	1.83	2.53	3.07
净资产收益率 ROE	8.28	4.56	5.96	6.78
偿债能力				
流动比率	2.20	1.99	2.01	2.05
速动比率	0.98	0.89	0.88	0.91
现金比率	0.67	0.61	0.59	0.61
资产负债率 (%)	57.58	57.34	54.83	51.87
经营效率				
应收账款周转天数	112.76	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	1,526.29	1,100.00	1,000.00	900.00
总资产周转率	0.08	0.12	0.13	0.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.09	0.13	0.16
每股净资产	1.96	2.05	2.18	2.34
每股经营现金流	-0.28	0.22	0.16	0.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	43	31	25
PB	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	83.11	32.12	27.32	24.90
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,975	1,134	1,577	1,925
折旧和摊销	499	515	540	566
营运资金变动	-6,141	420	-285	-116
经营活动现金流	-3,147	2,483	1,875	2,111
资本开支	-482	-410	-427	-450
投资	-988	300	120	120
投资活动现金流	-1,214	-154	-307	-330
股权募资	3,027	0	0	0
债务募资	-1,549	-790	-1,233	-1,000
筹资活动现金流	733	-1,746	-2,066	-1,792
现金净流量	-3,628	583	-498	-11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026