

美兰空港(00357)

航空业务大幅增收，期待产能转化缓解成本压力

2023年8月25日，公司发布2023年中期业绩报告。报告期内公司实现营业收入10.7亿元，较上年同期增长71.2%，归属于上市公司股东的净利润为亏损0.51亿元，上年同期亏损0.12亿元。

公司收入大幅增长主要得益于航空业务回暖，但因租入母公司资产成本费用上涨、叠加投资收益等收窄，致归母净利润同比亏损扩大0.39亿。

► 航空业务大幅增收，非航业务增长低于旅客量增长

上半年海南旅游市场持续火热，进出岛两大机场客流迅速恢复。报告期内，海口美兰机场实现旅客吞吐量1205万人次、飞机起降8.5万架次、货邮吞吐9.3万吨，同比分别增长83.6%/45.6%/25.5%，分别恢复至19年同期的96.4%/102.1%/52%；同时跑道收入不再向母公司分成，公司实现航空收入4.9亿元，同比增132.5%。

非航业务收入5.7亿，同比增39%。其中特许经营权收入3.2亿，同比增41%，特许经营权收入/旅客吞吐量的比值则同比下降23%，客流变现能力低于预期。

► 盈利能力有待回升，期待产能转化

报告期内，公司营业成本9.7亿元、同比增87.4%，费用1.2亿元、同比增37.3%；毛利率由上年同期的16.7%降至8.8%。由于租入母公司持有的机场相关资产，公司新增折旧费用2.4亿元、租赁负债利息费用3.5亿元，同时今年起公司负责机场整体运营，员工人数3443人，较年初增加2211人，致人工成本同比增1.6亿。

6月底，美兰机场获批高峰小时由30架次调整为40架次，扩容33%，助推T2产能转化，将带动航空业务进一步增长。8月21日，海南省交通运输厅发布规划，目标至2025年底，海口美兰机场实现旅客吞吐量3000万人次、机场免税店销售额45亿，公司有望通过客货流量爬坡提升产能转化率。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为20.9/29.5/35.6亿元，同比增速分别为83%/41%/21%，归母净利润分别为0.68/4.13/8.39亿元（前值为3.28/8.81/14.11亿元），同比增速分别为144%/511%/103%，EPS分别为0.14/0.87/1.77元/股，公司仍处于产能扩张期，自贸港战略驱动下，客货流有望创历史新高，参照可比公司估值，我们给予公司2024年15倍PE，目标价13.05元，对应14.04港元，上调为“买入”评级。

风险提示：客流恢复不及预期，机场商业销售不及预期，仲裁败诉致公司经营风险

行业： 交通运输/航空机场
 投资评级： 买入（上调）
 当前价格： 8.76港元
 目标价格： 14.04港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	473.21/226.91
流通市值(百万港元)	1,987.76
每股净资产(元)	9.21
资产负债率(%)	63.9%
一年内最高/最低(港元)	26.25/8.51

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
 执业证书编号：S0590522120001
 邮箱：tianzhf@glsc.com.cn

联系人：曾智星
 邮箱：zengzhx@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,605.71	1,141.46	2,088.61	2,949.12	3,556.64
增长率(%)	17.25	-28.91	82.98	41.20	20.60
EBITDA(百万元)	958.38	248.91	1,186.77	1,594.12	2,102.42
归母净利润(百万元)	765.13	-155.30	67.60	412.77	839.22
增长率(%)	157.08	-120.30	143.53	510.65	103.31
EPS(元/股)	1.62	-0.33	0.14	0.87	1.77
市盈率(P/E)	5.42	-26.69	61.33	10.04	4.94
市净率(P/B)	0.91	0.94	0.93	0.85	0.72
EV/EBITDA	4.28	16.91	9.02	10.39	11.06

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年08月25日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	212	119	2384	5388	7549	营业收入	1,606	1,141	2,089	2,949	3,557
应收账款+票据	309	267	477	673	812	营业成本	871	1,123	1,830	2,220	2,274
预付账款	65	55	71	101	122	税金及附加	0	0	0	0	0
存货	1	1	1	1	2	营业费用	5	2	8	11	13
其他	35	38	41	46	50	管理费用	114	82	146	207	249
流动资产合计	623	480	2974	6210	8534	财务费用	-29	-71	-24	-24	-24
长期股权投资	13	8	8	8	8	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	7524	7288	6581	5874	5167	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1203	1134	945	756	567	其他	-29	-71	-24	-24	-24
其他非流动资产	1773	1729	1518	1307	1096	营业利润	564	-226	82	501	1,018
非流动资产合计	10513	10160	9053	7946	6839	营业外净收益	154	-11	0	0	0
资产总计	11135	10640	12027	14155	15372	利润总额	718	-236	82	501	1,018
短期借款	0	100	0	0	0	所得税	-38	-46	12	73	148
应付账款+票据	344	362	717	870	891	净利润	756	-191	70	428	870
其他	5941	5538	6833	8381	8707	少数股东损益	-10	-35	2	15	31
流动负债合计	6286	6000	7550	9251	9598	归属于母公司净利润	765	-155	68	413	839
长期带息负债	0	0	0	0	0						
其他	284	233	0	0	0						
非流动负债合计	284	233	0	0	0						
负债合计	6569	6233	7550	9251	9598	成长能力(%)					
少数股东权益	32	-3	0	15	45	营业收入	0.17	-0.29	0.83	0.41	0.21
股本	473	473	1473	2473	3473	EBIT	1.57	-1.20	1.54	5.10	1.04
资本公积	4080	3923	2923	1923	923	EBITDA	1.86	-0.74	3.77	0.34	0.32
留存收益	-20	14	81	494	1333	归母净利润	1.56	-1.25	1.37	5.11	1.03
股东权益合计	4566	4407	4477	4904	5774	获利能力					
负债和股东权益总计	11135	10640	12027	14155	15372	毛利率	45.73	1.64	12.36	24.72	36.05
						净利率	47.05	-16.71	3.35	14.51	24.46
						ROE	16.88	-3.52	1.51	8.44	14.65
						ROIC	15.28	-2.42	1.52	18.31	-391.52
						偿债能力					
						资产负债	58.99	58.58	62.78	65.35	62.44
						流动比率	0.10	0.08	0.39	0.67	0.89
						速动比率	0.10	0.08	0.39	0.67	0.89
						营运能力					
						应收账款周转率	5.19	4.27	4.38	4.38	4.38
						存货周转率	1388.44	1429.43	1492.47	1492.47	1492.47
						总资产周转率	0.14	0.11	0.17	0.21	0.23
						每股指标(元)					
						每股收益	1.62	-0.33	0.14	0.87	1.77
						每股经营现金流	1.75	0.37	5.48	6.32	4.52
						每股净资产	9.58	9.32	9.46	10.33	12.11
						估值比率					
						市盈率	5.42	-26.69	61.33	10.04	4.94
						市净率	0.91	0.94	0.93	0.85	0.72
						EV/EBITDA	4.28	16.91	9.02	10.39	11.06
						EV/EBIT	5.55	-28.37	134.11	33.99	23.36

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年08月25日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼