

美兰空港 (00357.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

流量回升营收大增 成本增加业绩承压

业绩

2023年8月25日,美兰空港发布2023年半年度报告。2023H1公司实现营业收入10.7亿元,同比增长67%;实现归母净利润-0.5亿元,同比下降0.4亿元。

分析

2023年以来流量持续恢复,各项营收同比增长。2023年“乙类乙管”以来航空需求持续恢复,2023H1公司旅客吞吐量同比增长84%至1205万人次,约为2019年96%,流量增长拉动公司各项收入增长:(1)2023H1航空业务营收为4.9亿元,同比增长132%;其中旅客服务费营收2.3亿元,同比增长133%,飞机起降费为1亿元,同比增长110%;(2)2023H1非航业务营收为5.7亿元,同比增长39%,其中特许经营权收入为3.3亿元,同比增长41%,主要源于随着流量恢复,离岛免税店线下销售额恢复增长。

营业成本大增,业绩短暂承压。2023H1公司营业成本为9.7亿元,同比增长87%,主要源于2023年起公司租入母公司持有的美兰机场一期及二期相关资产,导致相关成本增加,其中:(1)折旧费用增长2.4亿元,主要系新增使用权资产折旧;(2)人工成本增长1.6亿元,主要系用工需求增加;(3)水电费、清洁及环境维护费及维修费增加0.5亿元。成本增长较快,2023H1公司毛利率下降8pct至9%,净亏损增加,业绩短暂承压。考虑公司二期扩建项目完成后,公司产能充裕,预计未来几年收入端恢复增长,而成本端相对稳定,公司盈利能力将持续改善。

高峰小时容量标准提升,流量增长可期。2023年6月25日起美兰机场高峰小时容量标准由30架次/小时调整为40架次/小时,为未来发展提供坚实基础。此外,省交通运输厅印发《打造海口美兰国际机场面向两洋航空区域门户枢纽行动方案(2023-2025年)》,提出到2025年底美兰机场将实现旅客吞吐量3000万人次,机场免税店销售额45亿元等目标,并提出按国际一流的商业综合体规划建设T3航站楼,待投运后长期流量增长可期,亦将拉动公司航空性和非航收入持续增长。

盈利预测与评级

基于近期恢复情况,下调公司2023-2025年净利预测至0.6亿元、4.2亿元、7.6亿元(原6.3亿元/9.6亿元/12.4亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期风险,免税业务经营风险,扩建影响超预期风险,收费价格管制风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(港币):8.760元

相关报告:

- 《美兰空港公司点评:疫情影响业绩承压 流量回升复苏可期》,2023.3.30
- 《美兰空港公司深度研究:海南自贸港门户,流量变现可期》,2023.3.5



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,606	1,141	2,272	2,795	3,311
营业收入增长率	17.25%	-28.91%	99.04%	23.00%	18.49%
归母净利润(百万元)	765	-155	62	416	760
归母净利润增长率	-157.08%	-120.30%	N/A	567.70%	82.57%
摊薄每股收益(元)	1.617	-0.328	0.132	0.879	1.606
每股经营性现金流净额	1.99	0.24	2.01	2.18	3.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.88%	-3.52%	1.40%	8.86%	14.75%
P/E	12.54	N/A	61.79	9.25	5.07
P/B	2.51	2.55	0.93	0.88	0.80

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,370	1,606	1,141	2,272	2,795	3,311
增长率		17.2%	-28.9%	99.0%	23.0%	18.5%
主营业务成本	-676	-871	-1,123	-1,922	-1,998	-2,088
%销售收入	49.4%	54.3%	98.4%	84.6%	71.5%	63.1%
毛利	693	734	19	350	797	1,223
%销售收入	50.6%	45.7%	1.6%	15.4%	28.5%	36.9%
营业税金及附加	-14	-29	-71	-73	-84	-93
%销售收入	1.1%	1.8%	6.3%	3.2%	3.0%	2.8%
销售费用	-8	-5	-2	-5	-6	-7
%销售收入	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-84	-114	-82	-86	-95	-103
%销售收入	6.1%	7.1%	7.2%	3.8%	3.4%	3.1%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	586	586	-138	186	612	1,021
%销售收入	42.8%	36.5%	n.a	8.2%	21.9%	30.8%
财务费用	-14	-21	-88	-145	-150	-149
%销售收入	1.0%	1.3%	7.7%	6.4%	5.4%	4.5%
资产减值损失	502	160	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0	0
投资收益	-1,389	-18	-12	1	1	1
%税前利润	n.a	n.a	n.a	1.0%	0.1%	0.1%
营业利润	-1,302	717	-220	62	484	894
营业利润率	n.a	44.7%	n.a	2.7%	17.3%	27.0%
营业外收支	0	1	-17	0	0	0
税前利润	-1,302	718	-236	62	484	894
利润率	n.a	44.7%	n.a	2.7%	17.3%	27.0%
所得税	-40	38	46	-9	-73	-134
所得税率	n.a	-5.2%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,342	756	-191	52	411	760
少数股东损益	-2	-10	-35	-10	-5	0
归属于母公司的净利润	-1,340	765	-155	62	416	760
净利率	n.a	47.7%	n.a	2.7%	14.9%	22.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,342	756	-191	52	411	760
少数股东损益	-2	-10	-35	-10	-5	0
非现金支出	153	172	348	386	444	447
非经营收益	1,378	9	54	138	164	173
营运资金变动	-250	5	-99	375	14	76
经营活动现金净流	-61	941	113	951	1,033	1,455
资本开支	-1,340	-316	-106	-1,593	-300	-300
投资	1	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-1,339	-316	-106	-1,592	-299	-299
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-527	-379	0	1,363	0	0
其他	148	-213	-126	-177	-331	-477
筹资活动现金净流	-379	-592	-126	1,187	-331	-477
现金净流量	-1,779	33	-119	546	402	679

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	292	212	119	765	1,222	1,959
应收款项	362	364	312	542	666	789
存货	0	1	1	1	1	1
其他流动资产	17	45	47	49	49	49
流动资产	671	623	480	1,356	1,938	2,799
%总资产	6.1%	5.6%	4.5%	9.9%	13.7%	18.8%
长期投资	1,193	1,653	1,596	1,596	1,596	1,596
固定资产	8,004	7,660	7,372	8,631	8,590	8,536
%总资产	72.3%	68.8%	69.3%	62.9%	60.7%	57.4%
无形资产	159	1,071	1,053	1,045	1,037	1,028
非流动资产	10,407	10,513	10,160	12,368	12,225	12,077
%总资产	93.9%	94.4%	95.5%	90.1%	86.3%	81.2%
资产总计	11,077	11,135	10,640	13,725	14,163	14,876
短期借款	3,212	2,798	2,897	3,281	3,281	3,281
应付款项	3,008	2,962	2,743	3,224	3,359	3,518
其他流动负债	689	525	360	485	488	529
流动负债	6,909	6,286	6,000	6,990	7,128	7,327
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	358	284	233	2,301	2,356	2,414
负债	7,267	6,569	6,233	9,291	9,484	9,741
普通股股东权益	3,768	4,534	4,409	4,447	4,697	5,152
其中：股本	473	473	473	473	473	473
未分配利润	2,249	3,014	2,811	2,849	3,098	3,554
少数股东权益	42	32	-3	-13	-18	-18
负债股东权益合计	11,077	11,135	10,640	13,725	14,163	14,876

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-2.83	1.62	-0.33	0.13	0.88	1.61
每股净资产	7.96	9.58	9.32	9.40	9.92	10.89
每股经营现金净流	-0.13	1.99	0.24	2.01	2.18	3.08
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.05	0.35	0.64
回报率						
净资产收益率	-35.6%	16.9%	-3.5%	1.4%	8.9%	14.7%
总资产收益率	-12.1%	6.9%	-1.5%	0.5%	2.9%	5.1%
投入资本收益率	8.6%	8.4%	-1.5%	2.0%	6.5%	10.2%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.1%	17.2%	-28.9%	99.0%	23.0%	18.5%
EBIT 增长率	-21.5%	-0.1%	-123.5%	-235.3%	229.0%	66.7%
净利润增长率	-332.9%	-157.1%	-120.3%	N/A	567.7%	82.6%
总资产增长率	-3.3%	0.5%	-4.5%	29.0%	3.2%	5.0%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.4	75.3	92.2	76.0	76.0	76.0
存货周转天数	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应付账款周转天数	167.4	137.1	114.8	77.0	77.0	77.0
固定资产周转天数	566.2	1,710.3	2,330.4	1,166.5	943.0	790.0
偿债能力						
净负债/股东权益	76.6%	56.1%	62.4%	56.1%	43.4%	25.2%
EBIT 利息保障倍数	40.8	27.4	-1.6	1.3	4.1	6.8
资产负债率	65.6%	59.0%	58.6%	67.7%	67.0%	65.5%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-05	买入		33.34~33.34
2	2023-03-30	买入		N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐与股价

人民币(元)

9
6
3
0

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806