

经营逐步回暖，海南旺季可期

海南机场(600515)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度公司实现营收 45.4 亿元/同比+54%, 归母净利润 7.9 亿元/同比-54%, 扣非归母净利润 6.3 亿元/同比扭亏。其中, Q3 实现营收 11.7 亿元/同比+69%, 归母净利润 2.1 亿元/同比-87%, 扣非归母净利润 1.6 亿元/同比扭亏。
- 海南旅游市场需求向好, 机场业务景气度延续**

受益于国内暑期出行需求旺盛, Q3 公司旗下机场航班起降架次/旅客吞吐量/货邮吞吐量分别同比增长 127%/174%/155%, 其中核心机场三亚凤凰机场航班起降架次/旅客吞吐量/货邮吞吐量分别同比增长 135%/174%/260%, 恢复至 19 年同期的 118%/119%/242%。全国民航已开启冬春新航季, 海南或将逐步进入传统旺季, 公司旗下机场计划执行航班超 10.8 万架次, 冬春航季航班量有望超越历史最高水平, 助力客流加速恢复。此外, 三亚凤凰机场三期改扩建项目计划 11 月底开工, 建成后凤凰机场可满足年吞吐量 3000 万人次需求, 进一步拓展机场承载力。
- 离岛免税持续修复, 地产业务进一步去化**

Q3 海南离岛免税实现销售额 86.4 亿元/同比+44%, 购物件数 1064 万件/同比+27%, 购物人数 152 万人次/同比+92%, 客流回升带动离岛免税销售额增长。9 月cdf 三亚凤凰机场免税店二期开业, 新增免税经营积 0.5 万平方米, 有望带动公司免税业务增长。同时, 公司地产业务持续去化, Q3 公司房地产销售项目签约面积 3.3 万平方米/同比+23%, 签约金额 5.0 万元/+25%。
- 盈利能力逐步改善, 整体控费得当**

公司前三季度/Q3 毛利率分别为 44.9%/46.2%, 分别同比+15.1/+44.8pct, 主要因多个项目开业, 导致成本增长。费用方面, 前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 2.8%/11.7%/8.5%, 同比+0.3pct/-3.3pct/-5.1pct。其中, Q3 销售/管理/财务费用率分别同比+1.6pct/-5.6pct/-10.6pct。综合影响下, 公司前三季度/Q3 净利率分别为 19.1%/20.9%, 分别同比-41.5/-230.8pct, 净利率大幅下滑主要因 22 年同期南海明珠岛土地出让影响利润约 20 亿元。
- 行业估值的判断与评级说明:**

公司为海南自贸港核心资产, 卡位多个交通枢纽并深度绑定免税运营商, 有望全面受益于自贸港建设和离岛免税发展。预计公司 2023-25 年归母净利润各为 10.6、15.2、18.4 亿元, 当前股价对应 PE 各为 41X、29X、24X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 海南旅游市场增长低于预期风险; 离岛免税销售低于预期风险。

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

市场数据

2023-10-30

股票代码	600515
A 股收盘价(元)	3.81
上证指数	3,021.55
总股本万股	1,142,531
实际流通 A 股万股	917,601
流通 A 股市值(亿元)	350

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】海南机场: 业绩符合预期, 机场业务全面复苏

表1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4700.66	5774.74	6718.21	6900.38
收入增长率%	3.89	22.85	16.34	2.71
净利润(百万元)	1856.31	1061.89	1520.20	1836.66
利润增速%	300.68	-42.80	43.16	20.82
毛利率%	34.93	42.12	45.47	48.28
摊薄 EPS(元)	0.16	0.09	0.13	0.16
PE	23.45	40.99	28.63	23.70
PB	1.94	1.85	1.74	1.62
PS	9.26	7.54	6.48	6.31

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	24337.49	34510.63	34180.79	37101.88	营业收入	4700.66	5774.74	6718.21	6900.38
现金	7383.00	6532.85	20507.76	16169.54	营业成本	3058.72	3342.50	3663.71	3569.08
应收账款	1452.13	2790.00	1851.55	2722.26	营业税金及附加	465.73	230.99	235.14	248.41
其它应收款	444.72	7815.86	4244.15	5341.56	营业费用	158.76	144.37	134.36	151.81
预付账款	26.38	85.10	57.29	59.15	管理费用	712.43	750.72	806.19	828.05
存货	12790.38	15063.76	5290.17	10572.41	财务费用	595.76	482.23	440.37	-64.54
其他	2240.89	2223.05	2229.87	2236.96	资产减值损失	-154.56	-14.65	-19.53	-11.73
非流动资产	31787.96	30372.30	29370.89	28315.60	公允价值变动收益	314.86	0.00	0.00	0.00
长期投资	2042.71	296.06	-607.23	-1758.72	投资净收益	47.22	346.48	416.53	476.13
固定资产	8515.85	8546.13	8536.54	8496.51	营业利润	-17.00	1329.02	1902.62	2700.98
无形资产	2021.11	2132.25	2224.76	2298.04	营业外收入	2013.62	0.00	0.00	0.00
其他	19208.29	19397.85	19216.83	19279.76	营业外支出	-41.96	0.00	0.00	0.00
资产总计	56125.45	64882.92	63551.68	65417.48	利润总额	2038.57	1329.02	1902.62	2700.98
流动负债	11042.86	18670.67	15722.19	15292.17	所得税	63.97	199.35	285.39	405.15
短期借款	0.00	-1381.27	-2762.54	-3690.06	净利润	1974.60	1129.67	1617.23	2295.83
应付账款	3359.99	7264.89	4172.34	6235.01	少数股东损益	118.29	67.78	97.03	459.17
其他	7682.87	12787.05	14312.39	12747.21	归属母公司净利润	1856.31	1061.89	1520.20	1836.66
非流动负债	21273.68	21273.68	21273.68	21273.68	EBITDA	707.97	1773.13	2306.62	2542.06
长期借款	18825.48	18825.48	18825.48	18825.48	EPS (元)	0.16	0.09	0.13	0.16
其他	2448.20	2448.20	2448.20	2448.20					
负债合计	32316.55	39944.35	36995.88	36565.85	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1394.17	1461.95	1558.98	2018.15	营业收入	3.89%	22.85%	16.34%	2.71%
归属母公司股东权益	22414.74	23476.63	24996.82	26833.49	营业利润	-101.72%	7915.69%	43.16%	41.96%
负债和股东权益	56125.45	64882.92	63551.68	65417.48	归属母公司净利润	300.68%	-42.80%	43.16%	20.82%
					毛利率	34.93%	42.12%	45.47%	48.28%
					净利率	39.49%	18.39%	22.63%	26.62%
					ROE	8.28%	4.52%	6.08%	6.84%
					ROIC	0.47%	2.91%	3.81%	4.12%
					资产负债率	57.58%	61.56%	58.21%	55.90%
					净负债比率	135.73%	160.17%	139.31%	126.74%
					流动比率	2.20	1.85	2.17	2.43
					速动比率	0.98	1.00	1.79	1.68
					总资产周转率	0.08	0.09	0.11	0.11
					应收帐款周转率	3.24	2.07	3.63	2.53
					应付帐款周转率	1.40	0.79	1.61	1.11
					每股收益	0.16	0.09	0.13	0.16
					每股经营现金	-0.28	-0.02	1.31	-0.35
					每股净资产	1.96	2.05	2.19	2.35
					P/E	23.45	40.99	28.63	23.70
					P/B	1.94	1.85	1.74	1.62
					EV/EBITDA	98.29	37.21	21.94	21.25
					P/S	9.26	7.54	6.48	6.31

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闯，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。