

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海南机场(600515)

投资评级 增持

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

张洪滨 社服行业研究助理

联系电话: 18916616659

邮箱: zhanghongbin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海南机场(600515.SH) 23 年报点评: 机场全面恢复, 凤凰机场免税店扩容, 扣非归母大幅扭亏转盈

2024 年 4 月 19 日

事件: 公司披露 2023 年年报: 1) 23 年公司实现营收 67.62 亿元/+43.8% (同比, 下同), 归母净利润 9.53 亿元/-48.6%, 扣非归母净利润 4.67 亿元, 大幅扭亏转盈; 2) 23Q4 公司实现营收 22.25 亿元/+27.35%, 归母净利润 1.63 亿元/+6.75%, 扣非归母净利润-1.65 亿元, 同比收窄。

机场业务全面恢复, 多项指标创新高: 23 年机场管理实现营收 20.45 亿元/+95.8%: 旗下控股及管理输出 9 家机场完成航班起降 17.2 万架次/+84.4%、旅客吞吐量 2546 万人次/+132%、货邮吞吐量 12.2 万吨/+54.7%, 较 19 年恢复度分别为 111%/109%/102%; 三亚凤凰机场、琼海博鳌机场等 4 家机场旅客吞吐量创历史新高; 其中, 三亚凤凰机场实现飞机起降架次 13.5 万架次/+82.2%、旅客吞吐量 2178 万人次/+129%、货邮吞吐量 9.5 万吨/+49.7%, 较 19 年恢复度分别为 109%/108%/95%。下半年以来出入境客流逐步恢复, 但海南作为旅游目的地的吸引力仍然可观, 有力推动公司营收及盈利能力显著提升。

免税业务持续多维度贡献业绩, 凤凰机场新增面积开业: 1) 23 年公司免税及商业实现营收 2.68 亿元/-0.6% (财务口径影响表现增速), 其中中免日月店、海控免税城场地租赁收入 0.99 亿元/+9%; 2) 三亚机场二期免税店顺利开业, 免税商业经营面积提升至约 6000 m², 三亚机场店场地租赁收入 1.59 亿元/+109%、免税提货点租赁收入 0.66 亿元/+5%, 均计入机场管理收入; 3) 参股免税实现投资收益 0.82 亿元/+58%, 其中海口/三亚机场免税店分别为 0.67/0.15 亿元, 两家机场免税店净利率分别为 4.8%/2.6%。

加快地产去化, 聚焦优质核心业务。 1) 23 年公司克服市场低迷影响, 地产业务实现营收 30.05 亿元/+44.9%, 占比 44.4%, 地产销售项目签约面积 12.23 万平/+40%, 签约销售额 20.09 亿元/+38%。此外, 公司积极培育打造临空产业新业务, 项目一期占地约 276 亩。2) 公司积极拓展临空临港产业园、政府企事业单位、住宅商业写字楼等资金回笼快速的优质大规模项目, 物业管理业务实现营收 6.94 亿元/-2.6%, 全年管理项目面积净增长逾 100 万 m²。3) 其他业务实现营收 7.50 亿元/+25%, 主要为酒店运营及天羽飞训培训业务, 其中自有自营及委托管理的 5 家酒店平均 OCC 60.27%。

随着机场业务快速恢复、债务厘清, 盈利能力回归正轨。 1) 23 年公司实现毛利率 48.9%/+14pct, 其中机场业务毛利率 42.54%/+40.55pct; 2) 费用率大幅下降, 销售费率 3.01%/-0.37pct, 管理费率 11.58%/-3.58pct, 财务费率 7.35%/-5.33pct, 财务费用绝对额同比-16.6%; 3) 归母净利率 14.09%/-25.3pct, 主因 22 年实现计提土地出让金及相关费用冲回收益 20 亿元, 扣非归母净利率 6.91%/+17.47pct, 取得显著改善。

盈利预测与投资建议: 公司作为海南自贸港建设的重要参与者, 我们预计将享受政策和发展红利, 看好机场和免税业务中长期成长性。我们看好公司短

中长期发展，预计 24-26 年归母净利润分别为 11.7/13.4/15.6 亿元，4 月 18 日收盘价对应 PE 分别为 33/29/25X。我们选取上海机场、白云机场、深圳机场作为可比公司，2024 年可比公司 PE 平均值为 26 倍，调整投资评级为“增持”评级。

风险因素：客流不及预期，产能扩张不及预期，免税店销售不及预期，政策风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,701	6,762	7,375	7,942	8,511
增长率 YoY %	3.9%	43.8%	9.1%	7.7%	7.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,852	953	1,172	1,338	1,555
增长率 YoY%	299.8%	-48.6%	23.0%	14.2%	16.2%
毛利率%	34.9%	48.9%	49.8%	50.3%	50.8%
净资产收益率ROE%	8.3%	4.1%	4.8%	5.2%	5.7%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.08	0.10	0.12	0.14
市盈率 P/E(倍)	20.85	40.53	32.95	28.86	24.83
市净率 P/B(倍)	1.72	1.67	1.59	1.51	1.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 18 日收盘价

公司	代码	股价(元)	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
上海机场	600009.SH	36.78	1.26	1.79	2.05	29.18	20.50	17.94
白云机场	600004.SH	10.36	0.60	0.81	-	17.19	12.87	-
深圳机场	000089.SZ	6.90	0.23	0.35	0.38	30.54	19.73	18.07
平均						25.64	17.70	18.00
海南机场	600515.SH	3.38	0.10	0.12	0.14	32.94	28.85	24.83

资料来源：iFind，信达证券研发中心；

注：上海机场、白云机场、深圳机场为 iFind 一致预期；股价为 2024 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	24,337	22,234	21,399	21,296	21,701	
货币资金	7,383	6,371	5,000	5,048	5,750	
应收票据	0	2	0	0	0	
应收账款	1,452	1,446	1,334	1,234	1,119	
预付账款	26	63	52	57	63	
存货	12,790	11,860	12,281	11,967	11,481	
其他	2,686	2,493	2,731	2,989	3,289	
非流动资产	31,878	33,560	35,056	36,368	37,455	
长期股权投资	2,043	1,788	1,588	1,388	1,188	
固定资产(合)	8,516	9,980	11,043	11,886	12,512	
无形资产	2,021	2,240	2,385	2,530	2,675	
其他	19,298	19,552	20,039	20,563	21,079	
资产总计	56,215	55,795	56,454	57,664	59,156	
流动负债	11,043	9,524	9,885	10,598	11,310	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	56	189	154	165	174	
应付账款	3,360	3,716	4,008	4,333	4,652	
其他	7,626	5,619	5,724	6,101	6,483	
非流动负债	21,378	21,491	20,556	19,643	18,787	
长期借款	18,825	18,414	17,379	16,366	15,410	
其他	2,553	3,077	3,177	3,277	3,377	
负债合计	32,421	31,016	30,441	30,242	30,097	
少数股东权益	1,394	1,658	1,720	1,790	1,872	
归属母公司	22,400	23,121	24,293	25,632	27,187	
负债和股东权益	56,215	55,795	56,454	57,664	59,156	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,701	6,762	7,375	7,942	8,511	
同比 (%)	3.9%	43.8%	9.1%	7.7%	7.2%	
归属母公司净利润	1,852	953	1,172	1,338	1,555	
同比 (%)	299.8%	-48.6%	23.1%	14.2%	16.2%	
毛利率 (%)	34.9%	48.9%	49.8%	50.3%	50.8%	
ROE%	8.3%	4.1%	4.8%	5.2%	5.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.16	0.08	0.10	0.12	0.14	
P/E	20.85	40.53	32.94	28.85	24.83	
P/B	1.72	1.67	1.59	1.51	1.42	
EV/EBITDA	98.29	23.03	19.20	17.43	15.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,701	6,762	7,375	7,942	8,511	
营业成本	3,059	3,454	3,699	3,949	4,187	
营业税金及附加	466	544	601	667	703	
销售费用	159	204	231	249	265	
管理费用	712	783	839	904	969	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	596	497	536	509	459	
减值损失合计	-155	-28	-150	-150	-150	
投资净收益	47	136	111	119	128	
其他	381	132	133	148	160	
营业利润	-17	1,521	1,562	1,780	2,066	
营业外收支	2,056	-34	-20	-20	-20	
利润总额	2,039	1,487	1,542	1,760	2,046	
所得税	68	492	308	352	409	
净利润	1,971	995	1,234	1,408	1,637	
少数股东损益	118	42	62	70	82	
归属母公司净利润	1,852	953	1,172	1,338	1,555	
EBITDA	708	2,420	2,736	2,958	3,218	
EPS (当年)(元)	0.16	0.08	0.10	0.12	0.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-3,147	546	2,379	3,584	3,946	
净利润	1,971	995	1,234	1,409	1,637	
折旧摊销	499	562	658	688	712	
财务费用	796	640	564	536	509	
投资损失	-162	-47	-136	-111	-119	
营运资金变动	-6,141	-1,824	-174	866	1,010	
其它	-224	310	207	205	206	
投资活动现金流	-1,214	-892	-2,250	-2,087	-1,880	
资本支出	-482	-1,658	-2,107	-1,907	-1,708	
长期投资	-988	533	-253	-300	-300	
其他	256	233	111	119	128	
筹资活动现金流	733	-852	-1,500	-1,449	-1,365	
吸收投资	3,027	0	0	0	0	
借款	0	19	-1,035	-1,013	-956	
支付利息或股息	-761	-676	-564	-536	-509	
现金流净增加额	-3,628	-1,198	-1,371	48	701	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

宿一赫，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅、餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。