

业绩符合预期，机场业务恢复良好、地产稳步去化

2024 年 04 月 20 日

► **业绩简述：**2023 年公司实现收入 67.62 亿元/yoy+43.84%，归母净利润 9.53 亿元/yoy-48.57%，扣非归母净利润为 4.67 亿元/yoy+194.17%；23Q4 公司实现营业收入 22.25 亿元/yoy+27.35%，归母净利润为 1.63 亿元/yoy+6.75%，扣非归母净利润为-1.65 亿元/同比亏损收窄；整体业务符合预期。公司 23 年收入增长主要得益于机场、酒店业务因市场行情向好，对应收入同比增加，此外公司地产业务加大销售，项目结转带动收入增加；23 年公司归母净利润下滑主要为 2022 年冲回土地转让金 20 亿元，计入非经损益导致 2022 年公司归母净利润整体为高基数。

► **客流恢复向好带动机场业务快速恢复。**2023 年公司旗下机场旅游吞吐量、航班起降架次均超越 2019 年，全年旅客吞吐量为 2545.99 万人次/恢复至 2019 年的 109%，起降架次为 172039 架/恢复至 2019 年的 111%，其中三亚凤凰机场旅客吞吐量为 2177.58 万人次/恢复至 2019 年的 108%，起降架次为 134716 架/恢复至 2019 年的 109%。客流恢复向好下，公司机场业务快速增长，全年收入达到 20.45 亿元/yoy+96%，同比 2019 年增长 14%，收入增加下公司规模效应显现，2023 年机场业务毛利率为 42.54%/同比 2019 年提升 3.5pcts。

► **法式花园项目落地，免税面积扩容，有望受益于自贸港发展红利。**2023 年公司免税和商业业务实现营业收入 2.68 亿元，其中海岛商业通过向中免海口日月广场免税店、海控全球精品（海口）免税城提供免税店场地租赁实现收入 0.99 亿元；海岛商业通过参股海口美兰机场免税店实现投资收益 0.67 亿元。此外，三亚凤凰机场免税店二期法式花园项目于 2023 年 9 月正式营业，实现免税店经营面积增加至约 6000 平方米。2023 年三亚凤凰国际机场实现免税相关收入 2.25 亿元，其中提供免税店场地取得特许经营权收入 1.59 亿元、提供免税提货点场地取得收入 0.66 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。

► **稳步推进地产业务去化，培育打造临空产业新业务。**2023 年公司房地产业务实现营业收入 30.05 亿元/yoy+45%。公司加快存量地产项目去化，集中力量推动海口市大英山片区海南中心、豪庭南苑三区等项目开发建设，推动海口江东 F07 地块项目、航空特货“超级运营人”项目及航空科技研发基地项目开工建设。公司积极参与海口江东新区开发，培育打造临空产业新业务，谋划推动海南自贸港大封关航空物流及加工产业示范基地项目落地，项目一期占地约 276 亩，将建设航空特货超级运营人、航空科技研发基地、航空物流公共服务中心和航空 OEM 高端制造四个产业项目。

► **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 2024-2026 年公司归母净利润为 13.99/16.33/18.39 亿元，同比变化 46.8%/16.8%/12.6%，当前市值对应 PE 为 27X/23/21X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**居民出境需求恢复低于预期；海南自贸港建设低于预期；宏观经济下滑；离岛免税政策变动等。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 6,762 | 7,606 | 8,151 | 8,818 |
| 增长率 (%) | 43.8 | 12.5 | 7.2 | 8.2 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 953 | 1,399 | 1,633 | 1,839 |
| 增长率 (%) | -48.6 | 46.8 | 16.8 | 12.6 |
| 每股收益 (元) | 0.08 | 0.12 | 0.14 | 0.16 |
| PE | 40 | 27 | 23 | 21 |
| PB | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.34 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100521200002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1.海南机场 (600515.SH) 2023 年半年报点评：机场业务复苏良好，盈利能力显著提升-2023/08/23

2.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) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 6,762 | 7,606 | 8,151 | 8,818 |
| 营业成本 | 3,454 | 3,916 | 4,130 | 4,401 |
| 营业税金及附加 | 544 | 380 | 326 | 529 |
| 销售费用 | 204 | 205 | 194 | 203 |
| 管理费用 | 783 | 761 | 856 | 794 |
| 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 1,859 | 2,436 | 2,729 | 2,979 |
| 财务费用 | 497 | 532 | 530 | 529 |
| 资产减值损失 | -28 | -30 | -30 | -30 |
| 投资收益 | 136 | 85 | 122 | 164 |
| 营业利润 | 1,521 | 1,959 | 2,291 | 2,584 |
| 营业外收支 | -34 | 25 | 25 | 25 |
| 利润总额 | 1,487 | 1,984 | 2,316 | 2,609 |
| 所得税 | 492 | 496 | 579 | 652 |
| 净利润 | 995 | 1,488 | 1,737 | 1,957 |
| 归属于母公司净利润 | 953 | 1,399 | 1,633 | 1,839 |
| EBITDA | 2,420 | 3,007 | 3,325 | 3,601 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 6,371 | 8,288 | 8,773 | 9,620 |
| 应收账款及票据 | 1,448 | 1,459 | 1,519 | 1,570 |
| 预付款项 | 63 | 31 | 29 | 26 |
| 存货 | 11,860 | 11,801 | 11,315 | 10,853 |
| 其他流动资产 | 2,493 | 2,109 | 1,983 | 1,881 |
| 流动资产合计 | 22,234 | 23,687 | 23,619 | 23,950 |
| 长期股权投资 | 1,788 | 1,874 | 1,996 | 2,160 |
| 固定资产 | 9,980 | 10,145 | 10,297 | 10,448 |
| 无形资产 | 2,240 | 2,239 | 2,237 | 2,235 |
| 非流动资产合计 | 33,560 | 33,636 | 33,713 | 33,831 |
| 资产合计 | 55,795 | 57,323 | 57,331 | 57,782 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 3,905 | 4,002 | 4,017 | 4,064 |
| 其他流动负债 | 5,619 | 6,468 | 5,631 | 4,985 |
| 流动负债合计 | 9,524 | 10,470 | 9,648 | 9,049 |
| 长期借款 | 18,414 | 17,414 | 16,414 | 15,414 |
| 其他长期负债 | 3,077 | 3,077 | 3,075 | 3,073 |
| 非流动负债合计 | 21,491 | 20,492 | 19,490 | 18,487 |
| 负债合计 | 31,016 | 30,961 | 29,137 | 27,536 |
| 股本 | 11,425 | 11,425 | 11,425 | 11,425 |
| 少数股东权益 | 1,658 | 1,747 | 1,852 | 1,969 |
| 股东权益合计 | 24,779 | 26,362 | 28,194 | 30,246 |
| 负债和股东权益合计 | 55,795 | 57,323 | 57,331 | 57,782 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|----------|----------|----------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 43.84 | 12.48 | 7.17 | 8.18 |
| EBIT 增长率 | 788.11 | 31.06 | 12.04 | 9.15 |
| 净利润增长率 | -48.57 | 46.79 | 16.75 | 12.64 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 48.91 | 48.52 | 49.33 | 50.09 |
| 净利润率 | 14.09 | 18.39 | 20.03 | 20.86 |
| 总资产收益率 ROA | 1.71 | 2.44 | 2.85 | 3.18 |
| 净资产收益率 ROE | 4.12 | 5.68 | 6.20 | 6.50 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.33 | 2.26 | 2.45 | 2.65 |
| 速动比率 | 1.00 | 1.05 | 1.19 | 1.35 |
| 现金比率 | 0.67 | 0.79 | 0.91 | 1.06 |
| 资产负债率 (%) | 55.59 | 54.01 | 50.82 | 47.66 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 78.05 | 70.00 | 68.00 | 65.00 |
| 存货周转天数 | 1,253.18 | 1,100.00 | 1,000.00 | 900.00 |
| 总资产周转率 | 0.12 | 0.13 | 0.14 | 0.15 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.08 | 0.12 | 0.14 | 0.16 |
| 每股净资产 | 2.02 | 2.15 | 2.31 | 2.47 |
| 每股经营现金流 | 0.05 | 0.35 | 0.24 | 0.27 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 40 | 27 | 23 | 21 |
| PB | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 21.33 | 17.17 | 15.53 | 14.34 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 995 | 1,488 | 1,737 | 1,957 |
| 折旧和摊销 | 562 | 571 | 596 | 622 |
| 营运资金变动 | -1,824 | 1,109 | -263 | -184 |
| 经营活动现金流 | 546 | 3,968 | 2,791 | 3,030 |
| 资本开支 | -1,658 | -473 | -483 | -506 |
| 投资 | 533 | 300 | 120 | 120 |
| 投资活动现金流 | -892 | -173 | -363 | -386 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -453 | -1,000 | -1,105 | -1,000 |
| 筹资活动现金流 | -852 | -1,878 | -1,942 | -1,796 |
| 现金净流量 | -1,198 | 1,917 | 485 | 847 |

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