

海南机场 (600515)

2024 半年报点评: 业绩符合预告区间, 地产和免税销售承压

增持 (维持)

2024 年 08 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

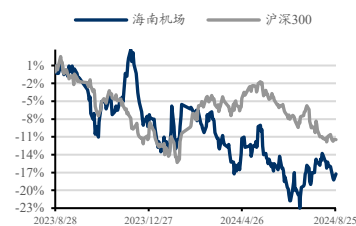
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4701	6762	5866	6206	6610
同比 (%)	3.89	43.84	(13.25)	5.80	6.51
归母净利润 (百万元)	1,852.45	952.78	980.35	1,087.86	1,210.08
同比 (%)	299.85	(48.57)	2.89	10.97	11.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.08	0.09	0.10	0.11
P/E (现价&最新摊薄)	20.48	39.81	38.69	34.87	31.35

投资要点

- **事件:** 2024 年 8 月 26 日, 海南机场发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营收 22.51 亿元, 同比-33.22%; 归母净利润 2.89 亿元, 同比-50.35%; 扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比-71.23%。
- **业绩符合预告值:** Q2 营收为 10.58 亿元, 同比-49.9%, 主要系房地产业务结转收入同比下滑; 归母净利润为 0.71 亿元, 同比-79.8%; 扣非归母净利润为 0.19 亿元, 同比-93.3%, 业绩符合预告区间。Q2 毛利率为 41.1%, 同比+0.2pct, 销售、管理和财务三费率为 30.0%, 同比+11.7pct; 归母净利率 6.7%, 同比-9.9pct。归母净利润及扣非归母净利润下滑, 主要系地产收入同比大幅下滑以及机场免税店投资收益减少。公司同时披露修改公司章程, 完善上市公司分红机制。
- **存量地产去化, 离岛免税承压:** 2024 年 H1 公司机场/免税与商业/房地产/物业管理/其他业务分别实现营收 9.46/1.04/4.84/3.58/3.60 亿元, 同比-1.1%/-26.3%/-68.2%/+1.3%/-9.8%。2024H1 三亚凤凰机场起降架次/旅客吞吐量为 6.27 万架次/1088.89 万人次, 同比-9.0%/-3.2%。公司通过参股投资、提供场地租赁的方式参与 5 家离岛免税店, 2024H1 线下销售额共计约 30 亿元, 约占海南免税店免税销售额的 16%; 2024 年 7 月, 海南离岛免税购物金额/购物人次为 16.76 亿元/37.0 万人, 同比-36%/-21%, 赴岛游淡季离岛免税销售承压。2024Q2 公司房地产销售项目签约面积/签约金额为 2.55 万平方米/4.12 亿元, 同比-31.4%/-47.3%。
- **2024 年海南自贸港封关运作的攻坚之年:** 2024 年海南将全面完成封关软硬件建设, 为 2025 年底前封关运作打下决定性基础。公司将构建“以机场主业为根本, 以免税商业地产、物业酒店服务为两翼, 以临空、资本为两大驱动引擎”的“一本两翼双引擎”业态新格局, 加快推动专业化、现代化、市场化建设, 实现高质量发展。
- **盈利预测与投资评级:** 海南机场融入海南国资后开启高质量发展, 深度参与海南自贸港建设, 有望持续享受海南赴岛游的繁荣及未来自贸港政策红利。基于房地产和免税商业业务同比下滑, 下调海南机场盈利预测, 2024-2026 年归母净利润分别为 9.8/10.9/12.1 亿元(前值为 12.8/15.2/17.5 亿元), 对应 PE 估值为 39/35/31 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.32
一年最低/最高价	3.06/4.24
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	30,464.36
总市值(百万元)	37,932.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.03
资产负债率(% ,LF)	53.54
总股本(百万股)	11,425.31
流通 A 股(百万股)	9,176.01

相关研究

《海南机场(600515): 2024 一季报点评: 业绩低于预期, 赴岛游维持高景气》

2024-04-30

《海南机场(600515): 2023 年报点评: 扣非净利超预告上限, 赴岛游维持高景气》

2024-04-19

海南机场三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,234	19,890	18,363	18,448	营业总收入	6,762	5,866	6,206	6,610
货币资金及交易性金融资产	7,376	9,347	9,798	10,640	营业成本(含金融类)	3,454	3,066	3,235	3,451
经营性应收款项	1,510	891	1,292	886	税金及附加	544	472	499	531
存货	11,860	8,582	5,797	5,706	销售费用	204	147	174	178
合同资产	0	0	0	0	管理费用	783	642	655	668
其他流动资产	1,488	1,070	1,476	1,216	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	33,560	35,298	36,995	38,462	财务费用	497	343	303	261
长期股权投资	1,788	1,788	1,788	1,788	加:其他收益	158	130	110	95
固定资产及使用权资产	11,339	12,685	14,165	15,686	投资净收益	136	30	50	55
在建工程	863	1,145	1,258	1,303	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	2,240	2,380	2,515	2,445	减值损失	(93)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	5	10	10
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	1,521	1,362	1,511	1,681
其他非流动资产	17,320	17,290	17,260	17,230	营业外净收支	(34)	0	0	0
资产总计	55,795	55,188	55,358	56,910	利润总额	1,487	1,362	1,511	1,681
流动负债	9,524	7,896	6,934	7,224	减:所得税	492	340	378	420
短期借款及一年内到期的非流动负债	379	379	379	379	净利润	995	1,021	1,133	1,260
经营性应付款项	3,956	3,141	2,340	2,548	减:少数股东损益	42	41	45	50
合同负债	663	613	615	621	归属母公司净利润	953	980	1,088	1,210
其他流动负债	4,526	3,762	3,599	3,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.09	0.10	0.11
非流动负债	21,491	21,491	21,491	21,491	EBIT	1,859	1,669	1,754	1,877
长期借款	18,414	18,414	18,414	18,414	EBITDA	2,420	2,252	2,376	2,530
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.91	47.73	47.87	47.80
租赁负债	1,048	1,048	1,048	1,048	归母净利率(%)	14.09	16.71	17.53	18.31
其他非流动负债	2,029	2,029	2,029	2,029	收入增长率(%)	43.84	(13.25)	5.80	6.51
负债合计	31,016	29,387	28,425	28,716	归母净利润增长率(%)	(48.57)	2.89	10.97	11.23
归属母公司股东权益	23,121	24,101	25,189	26,399					
少数股东权益	1,658	1,699	1,744	1,795					
所有者权益合计	24,779	25,800	26,933	28,194					
负债和股东权益	55,795	55,188	55,358	56,910					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	546	4,840	3,295	3,480	每股净资产(元)	2.02	2.11	2.20	2.31
投资活动现金流	(892)	(2,085)	(2,160)	(1,955)	最新发行在外股份(百万股)	11,425	11,425	11,425	11,425
筹资活动现金流	(852)	(584)	(584)	(584)	ROIC(%)	2.83	2.77	2.85	2.97
现金净增加额	(1,198)	2,171	551	941	ROE-摊薄(%)	4.12	4.07	4.32	4.58
折旧和摊销	562	583	622	653	资产负债率(%)	55.59	53.25	51.35	50.46
资本开支	(1,658)	(2,345)	(2,340)	(2,140)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.81	38.69	34.87	31.35
营运资本变动	(1,824)	2,687	1,016	1,047	P/B(现价)	1.64	1.57	1.51	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>