

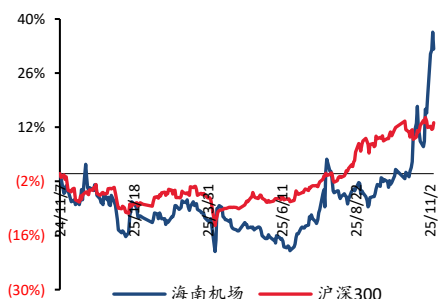
海南机场 (600515)

目标价:

昨收盘:5.44

海南机场，2025Q3 点评，主业聚焦收购机场，迎接自贸港封关

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 114.25/91.76
总市值/流通(亿元) 621.54/499.18
12 个月内最高/最低价 (元) 5.9/3.28

相关研究报告

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzfq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190513090001

事件

近期，海南机场披露 2025 三季报。今年前三个季度，累计实现营业收入 32.8 亿，同比+6.1%；归母净利 0.64 亿，同比-69.8%；加权 ROE 为 0.27%，基本每股收益为 0.0056 元，经营活动产生的现金流量净额为-2.4 亿元。公司 2024 年派发现金股息约 0.57 亿人民币，每股约 0.005 元（含税）；全年分红 1 次，约占当年度净利润比例的 12.5%。

点评

公司全称为“海南机场设施股份有限公司”，在 2021 年有一轮重大资产重组，2022 年是正式融入海南国资的首个完整年份。依据公司官网披露的业务板块为：以机场管理为主业，同时开展免税与商业、房地产、物业管理、酒店等业务。机场管理主业方面，参控股及管理输出 11 家机场，旗下核心机场为三亚凤凰国际机场；免税与商业业务方面，公司通过参股投资、提供场地租赁等形式参与了 5 家海南离岛免税店，并管理运营包含海口日月广场在内的地产类商业项目 6 个；房地产业务方面，公司在建及土地储备项目 25 个，土地面积逾 3650 亩；物业管理业务方面，公司在管物业项目 165 个，管理面积逾 1800 万平方米；酒店业务方面，自有自管、委托管理酒店 5 家。

依据公司 2025H1 报告披露的营收结构化占比，从高到底，依次为：机场业务 42%、地产业务 23%、物业 15.6%、免税 4.6%、其他约 14%。核心主业，看机场数据（控股 7 家和管理输出 2 家，共 9 家机场），25 年前三季度累计：飞机起降 12.3 万架次，同比+3.74%；旅客吞吐量 1926 万人次，同比+4.0%；货邮吞吐量 10.4 万吨，同比+10.8%。

投资评级

25 年 5 月，公司披露拟收购美兰空港控股权的公告。当交易完成后，公司及全资子公司合计持股 50.19%，成为美兰空港的控股股东。若此交易落地，则公司可把海南主要机场业绩并表，打造海南自贸港之机场门户。但因合并进度，尚需观察。我们基于谨慎原则，暂无评级。

风险提示

宏观经济风险；旅游市场波动风险；免税消费低于预期值；

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	43.68	46.90	50.90	55.30
YOY, %	-35.40%	7.37%	8.53%	8.64%
归母净利(亿元)	4.59	3.68	5.22	7.31
YOY, %	-51.88%	-19.74%	41.82%	40.04%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.03	0.05	0.06
A 股市盈率(PE)	94.26	168.89	119.09	85.04

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	63.71	49.89	23.50	13.25	13.77
应收和预付款项	15.10	11.77	11.62	12.65	13.37
存货	118.60	137.97	158.03	176.89	178.15
其他流动资产	24.93	10.37	12.62	15.93	19.22
流动资产合计	222.34	210.01	205.78	218.72	224.51
长期股权投资	17.88	16.94	18.94	21.94	25.94
投资性房地产	137.60	123.50	111.15	100.04	90.03
固定资产	99.80	98.73	113.53	119.80	117.90
在建工程	8.63	11.78	19.30	19.67	19.00
无形资产开发支出	22.40	22.32	16.55	11.87	8.23
长期待摊费用	0.09	0.18	0.18	0.18	0.18
其他非流动资产	271.54	263.47	263.26	282.50	296.10
资产总计	557.95	536.91	542.91	555.99	557.38
短期借款	0.00	0.21	0.31	0.41	0.51
应付和预收款项	39.56	39.05	33.50	41.70	40.38
长期借款	184.14	143.27	141.27	139.27	137.27
其他负债	86.46	97.60	106.88	116.52	123.77
负债合计	310.16	280.13	281.97	297.90	301.93
股本	114.25	114.25	114.25	114.25	114.25
资本公积	272.35	269.40	269.40	269.40	269.40
留存收益	-138.25	-133.66	-136.31	-139.02	-141.49
归母公司股东权益	231.21	235.19	239.42	236.70	234.23
少数股东权益	16.58	21.59	21.52	21.39	21.22
股东权益合计	247.79	256.78	260.94	258.09	255.45
负债和股东权益	557.95	536.91	542.91	555.99	557.38

现金流量表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5.46	-7.82	14.41	29.20	39.74
投资性现金流	-8.92	-9.09	-42.12	-33.70	-31.57
融资性现金流	-8.52	-3.34	1.32	-5.74	-7.65
现金增加额	-11.98	-20.25	-26.39	-10.25	0.52

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67.62	43.68	46.90	50.90	55.30
营业成本	34.54	25.65	33.20	35.36	35.94
营业税金及附加	5.44	3.24	3.58	3.85	4.19
销售费用	2.04	1.78	2.35	2.39	2.65
管理费用	7.83	7.44	7.97	8.66	9.40
财务费用	4.97	4.18	5.46	5.87	6.28
资产减值损失	-0.28	-0.44	4.17	3.96	3.75
投资收益	1.36	2.58	2.16	2.57	2.71
公允价值变动	0.41	-0.90	2.20	2.55	2.80
营业利润	15.21	4.15	4.02	5.35	7.64
其他非经营损益	-0.34	0.10	-0.05	0.00	-0.02
利润总额	14.87	4.25	3.98	5.35	7.62
所得税	4.92	-0.13	0.36	0.27	0.49
净利润	9.95	4.38	3.62	5.08	7.14
少数股东损益	0.42	-0.21	-0.06	-0.14	-0.17
归母股东净利润	9.53	4.59	3.68	5.22	7.31

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	48.91%	41.27%	29.21%	30.53%	35.02%
销售净利率	14.09%	10.50%	7.85%	10.25%	13.22%
销售收入增长率	43.84%	-35.40%	7.37%	8.53%	8.64%
EBIT 增长率	788.11%	-65.04%	45.18%	18.89%	23.95%
净利润增长率	-48.57%	-51.88%	-19.74%	41.82%	40.04%
ROE	4.12%	1.95%	1.54%	2.20%	3.12%
ROA	1.78%	0.80%	0.67%	0.92%	1.28%
ROIC	2.79%	1.53%	1.94%	2.41%	2.95%
EPS (X)	0.08	0.04	0.03	0.05	0.06
PE (X)	44.36	94.26	168.89	119.09	85.04
PB (X)	1.83	1.84	2.60	2.63	2.65
PS (X)	6.25	9.89	13.25	12.21	11.24
EV/EBITDA (X)	23.03	41.79	18.49	17.30	15.79

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。