

证券研究报告

公司研究

点评报告

海南机场(600515.SH)

投资评级 买入

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

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) 23Q3 点评: 机场高景气、地产加速去化, 扣非扭亏为盈

2023年10月29日

**事件:** 2023年前三季度, 公司实现营收45.37亿元/同比+53.6%, 实现归母净利润7.90亿元/同比-53.64%; 23Q3, 实现营收11.66亿元/同比+69.37%, 归母净利润2.07亿元/同比-87.39%, 扣非1.55亿元, 相较去年同期扭亏为盈。

**海南旅游市场吸引力强劲, 公司机场及酒店业务高景气。** 三亚凤凰机场 23Q3 实现飞机起降架次3.35万架次, 同比增长135%, 旅客吞吐量528万人次, 同比增长174%, 货邮吞吐量1.39万吨, 同比增长93%。虽然三季度出入境客流已逐步恢复, 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。

**三亚机场免税店二期开业, 离岛免税受消费力、打击代购等影响预计阶段性承压。** 公司深度参与离岛免税业务, 包含参股三亚及美兰机场免税店, 收取三亚机场免税店特许经营费、海口日月广场两家市内店租金、多个提货店租金等。23Q3 海南离岛免税实现销售额86.4亿元, 同比增长44%, 购物件数1064万件, 同比增长27%, 购物人数152万人次, 同比增长92%。虽然受到消费力及打击代购等影响, 人均贡献额有所下降, 但客流增长下仍然实现销售额的稳健增长, 随着后续消费复苏&海南免税供给提升, 离岛免税销售额有望持续增长并为公司贡献业绩增量。

**公司加快地产去化, 未来将聚焦优质核心业务。** 1) 23Q3 公司新开工项目面积12.67万平, 竣工面积7.49万平; 销售签约面积3.3万平, 同比增长23.12%; 签约金额5亿元, 同比增长25.42%; 2) 公司持有多个优质物业, 截至23Q3, 公司出租地产建筑面积47.8万平, 23Q3 租赁收入1.35亿元。

**随着主业景气度回归、债务厘清、地产去化, 公司盈利能力有望持续向好:** 23Q3 公司实现毛利率46.2%/+44.8pct, 销售费率4.3%/+1.6pct, 管理费16.1%/-5.6pct, 财务费率9.5%/-10.6pct, 财务费用维持较低水平; 归母净利率17.7%, 同比降低主要由于去年同期南海明珠岛土地出让影响利润约20亿元。

**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23-25年归母净利润分别为11.07/12.98/15.0亿元, 对应收盘价PE分别为39/34/29X, 维持“买入”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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,525	4,701	6,720	7,399	8,017
增长率 YoY %	-28.4%	3.9%	43.0%	10.1%	8.4%
归属母公司净利润(百万元)	463	1,856	1,107	1,298	1,500
增长率 YoY%	106.0%	300.7%	-40.4%	17.2%	15.6%
毛利率%	34.9%	34.9%	43.7%	43.3%	43.5%
净资产收益率ROE%	2.4%	8.3%	4.7%	5.2%	5.7%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.16	0.10	0.11	0.13
市盈率 P/E(倍)	93.96	23.45	39.33	33.54	29.02
市净率 P/B(倍)	2.25	1.94	1.85	1.75	1.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月27日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>29,748</b>	<b>24,337</b>	<b>23,537</b>	<b>25,273</b>	<b>25,359</b>
货币资金	10,998	7,383	4,296	8,169	5,934
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,194	1,452	1,808	1,847	2,074
预付账款	38	26	38	40	44
存货	12,569	12,790	14,531	12,256	14,179
其他	4,949	2,686	2,865	2,961	3,128
<b>非流动资产</b>	<b>31,421</b>	<b>31,788</b>	<b>31,929</b>	<b>32,225</b>	<b>32,435</b>
长期股权投资	2,847	2,043	1,843	1,643	1,443
固定资产(合计)	8,619	8,516	8,357	8,209	8,046
无形资产	2,005	2,021	2,104	2,154	2,220
其他	17,950	19,208	19,625	20,220	20,726
<b>资产总计</b>	<b>61,169</b>	<b>56,125</b>	<b>55,466</b>	<b>57,498</b>	<b>57,794</b>
<b>流动负债</b>	<b>18,459</b>	<b>11,043</b>	<b>10,023</b>	<b>11,739</b>	<b>10,956</b>
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据	0	56	28	66	35
应付账款	4,126	3,360	2,945	3,577	2,717
其他	14,313	7,626	7,051	8,096	8,204
<b>非流动负债</b>	<b>22,350</b>	<b>21,274</b>	<b>20,424</b>	<b>19,374</b>	<b>18,874</b>
长期借款	19,976	18,825	18,025	17,025	16,525
其他	2,375	2,448	2,398	2,348	2,348
<b>负债合计</b>	<b>40,809</b>	<b>32,317</b>	<b>30,447</b>	<b>31,113</b>	<b>29,829</b>
少数股东权益	1,054	1,394	1,452	1,521	1,600
归属母公司股东权益	19,306	22,415	23,567	24,865	26,365
<b>负债和股东权益</b>	<b>61,169</b>	<b>56,125</b>	<b>55,466</b>	<b>57,498</b>	<b>57,794</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,525	4,701	6,720	7,399	8,017
同比(%)	-28.4%	3.9%	43.0%	10.1%	8.4%
归属母公司净利润	463	1,856	1,107	1,298	1,500
同比(%)	106.0%	300.7%	-40.4%	17.2%	15.6%
毛利率(%)	34.9%	34.9%	43.7%	43.3%	43.5%
ROE(%)	2.4%	8.3%	4.7%	5.2%	5.7%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.16	0.10	0.11	0.13
P/E	93.96	23.45	39.33	33.54	29.02
P/B	2.25	1.94	1.85	1.75	1.65
EV/EBITDA	89.67	98.29	24.42	20.34	19.65

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4,525</b>	<b>4,701</b>	<b>6,720</b>	<b>7,399</b>	<b>8,017</b>
营业成本	2,944	3,059	3,783	4,193	4,532
营业税金及附加	223	466	370	407	481
销售费用	138	159	188	192	200
管理费用	1,127	712	773	777	826
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	273	596	462	479	397
减值损失合计	-174	-155	-5	-3	-4
投资净收益	1,255	47	202	222	241
其他	88	381	105	126	145
<b>营业利润</b>	<b>988</b>	<b>-17</b>	<b>1,446</b>	<b>1,696</b>	<b>1,962</b>
营业外收支	-158	2,056	10	12	12
<b>利润总额</b>	<b>830</b>	<b>2,039</b>	<b>1,456</b>	<b>1,708</b>	<b>1,974</b>
所得税	381	64	291	342	395
<b>净利润</b>	<b>449</b>	<b>1,975</b>	<b>1,165</b>	<b>1,366</b>	<b>1,579</b>
少数股东损益	-14	118	58	68	79
<b>归属母公司净利润</b>	<b>463</b>	<b>1,856</b>	<b>1,107</b>	<b>1,298</b>	<b>1,500</b>
EBITDA	688	708	2,375	2,609	2,790
EPS(当年)(元)	0.04	0.16	0.10	0.11	0.13

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>423</b>	<b>-3,147</b>	<b>-1,312</b>	<b>5,986</b>	<b>-787</b>
净利润	449	1,975	1,165	1,366	1,579
折旧摊销	478	499	467	457	471
财务费用	336	796	572	543	520
投资损失	-19	-1,255	-1,255	-47	-202
营运资金变动	4,281	-6,141	-3,407	3,754	-3,205
其它	-3,867	-228	92	87	88
<b>投资活动现金流</b>	<b>3,564</b>	<b>-1,214</b>	<b>-398</b>	<b>-519</b>	<b>-429</b>
资本支出	-335	-482	-600	-732	-664
长期投资	3,527	-988	0	-10	-5
其他	371	256	202	222	241
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,829</b>	<b>733</b>	<b>-1,377</b>	<b>-1,593</b>	<b>-1,020</b>
吸收投资	5,310	3,027	46	0	0
借款	1,820	0	-800	-1,000	-500
支付利息或股息	-41	-761	-572	-543	-520
<b>现金净增加额</b>	<b>8,815</b>	<b>-3,628</b>	<b>-3,087</b>	<b>3,873</b>	<b>-2,236</b>

## 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。

**李汶静**，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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。