

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

增持（维持）

2024 年 04 月 19 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

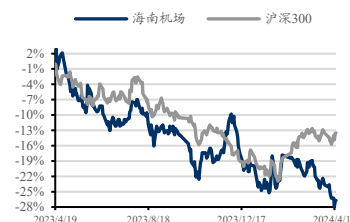
shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4,701	6,762	7,428	8,156	8,994
同比（%）	3.89	43.84	9.85	9.80	10.28
归母净利润（百万元）	1,852.45	952.78	1,464.46	1,808.97	2,221.41
同比（%）	299.85	(48.57)	53.70	23.52	22.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.16	0.08	0.13	0.16	0.19
P/E（现价&最新摊薄）	20.85	40.53	26.37	21.35	17.38

投资要点

- **事件：**2024 年 4 月 18 日，海南机场发布 2023 年年度报告。公司 2023 年全年实现收入 67.62 亿元，同比+44%；归母净利润 9.53 亿元，同比-49%；扣非归母净利润扭亏为 4.67 亿元。
- **扣非归母净利润超预告范围上限：**2023 年 Q4 收入为 22.25 亿元，同比+27%；归母净利润为 1.63 亿元，同比+10%；扣非归母净利润为-1.65 亿元，同比+42%。2023 年机场业务大幅恢复及存量地产去化带动营收大幅增长，扣非归母净利润超预告范围上限。Q4 公司毛利率为 57%，成本相对固定，毛利率持续提升，环比+11pct；Q4 销售、管理和财务三费率为 20%，环比-10%，归母净利率为 7%。
- **2023 年全年公司参与相关免税店销售额占全岛免税销售额的 16%：**2023 年公司机场/免税与商业/地产/物业管理/其他业务分别实现营收 20.45/2.68/30.05/6.94/7.50 亿元，同比+96%/-1%/+45%/-3%/+25%。2023 年三亚凤凰机场起降架次/旅客吞吐量为 13.47 万架次/2177.58 万人次，较 2019 年同期+9%/8%。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，2023 年线下销售额共计约 72 亿元，占海南岛内 12 家免税店免税销售额比例约 16%。
- **赴岛游维持高景气：**根据公司披露月度生产经营数据，2024 年 Q1 月三亚凤凰机场旅客吞吐量分别为 214.69/204.54/200.31 万人次，其中 1 月数据创历史新高。整体 Q1 三亚机场旅客吞吐量/起降架次分别为 642.46 万人次/3.39 万架次，同比+4%/-6%，较 2019 年同期+4%/-1%，赴岛游维持高景气。2024 年公司将聚焦机场主业，三亚机场预计新增 5 条国际航线，增开第五航权航线及串飞航线。
- **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。基于最新财务数据，调整海南机场 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预测，2024-2026 年归母净利润分别为 14.6/18.1/22.2 亿元（2024/2025 年前值为 15.1/17.9 亿元），对应 PE 估值为 26/21/17 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)	3.38
一年最低/最高价	3.31/4.78
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	31,014.92
总市值(百万元)	38,617.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.02
资产负债率(% ,LF)	55.59
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)：2023 年三季度报点评：业绩略低于预期，赴岛游旺季业绩可期》
2023-10-29
- 《海南机场(600515)：2023 年半年度报告点评：业绩基本符合预期，盈利能力显著改善》
2023-08-22

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	23,016	20,586	23,460	营业总收入	6,762	7,428	8,156	8,994
货币资金及交易性金融资产	7,376	6,838	12,975	10,641	营业成本(含金融类)	3,454	3,764	4,043	4,323
经营性应收款项	1,510	1,511	1,349	1,601	税金及附加	544	597	656	723
存货	11,860	13,336	4,743	9,687	销售费用	204	193	204	225
合同资产	0	0	0	0	管理费用	783	799	807	815
其他流动资产	1,488	1,331	1,518	1,531	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	443	283	246
长期股权投资	1,788	1,788	1,788	1,788	加:其他收益	158	0	0	0
固定资产及使用权资产	11,339	12,685	14,165	15,686	投资净收益	136	145	152	160
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)	100	10	10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	30	30	60
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	1,521	1,907	2,355	2,892
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	58,313	57,582	61,921	利润总额	1,487	1,907	2,355	2,892
流动负债	9,524	10,517	7,901	9,927	减:所得税	492	381	471	578
短期借款及一年内到期的非流动负债	379	379	379	379	净利润	995	1,525	1,884	2,314
经营性应付款项	3,956	4,704	2,150	3,982	减:少数股东损益	42	61	75	93
合同负债	663	753	768	778	归属母公司净利润	953	1,464	1,809	2,221
其他流动负债	4,526	4,681	4,604	4,788	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.13	0.16	0.19
非流动负债	21,491	21,491	21,491	21,491	EBIT	1,859	2,075	2,446	2,908
长期借款	18,414	18,414	18,414	18,414	EBITDA	2,420	2,657	3,068	3,562
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.91	49.32	50.43	51.93
租赁负债	1,048	1,048	1,048	1,048	归母净利率(%)	14.09	19.72	22.18	24.70
其他非流动负债	2,029	2,029	2,029	2,029	收入增长率(%)	43.84	9.85	9.80	10.28
负债合计	31,016	32,009	29,393	31,419	归母净利润增长率(%)	(48.57)	53.70	23.52	22.80
归属母公司股东权益	23,121	24,585	26,394	28,616					
少数股东权益	1,658	1,719	1,794	1,887					
所有者权益合计	24,779	26,305	28,189	30,503					
负债和股东权益	55,795	58,313	57,582	61,921					

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	2,191	8,859	150	每股净资产(元)	2.02	2.15	2.31	2.50
投资活动现金流	(892)	(1,945)	(2,038)	(1,800)	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	3.66	4.16	4.73
现金净增加额	(1,198)	(338)	6,237	(2,234)	ROE-摊薄(%)	4.12	5.96	6.85	7.76
折旧和摊销	562	583	622	653	资产负债率(%)	55.59	54.89	51.05	50.74
资本开支	(1,658)	(2,320)	(2,320)	(2,090)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.53	26.37	21.35	17.38
营运资本变动	(1,824)	(226)	5,961	(3,172)	P/B (现价)	1.67	1.57	1.46	1.35

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>