

公司研究

国内航空需求恢复，公司盈利能力回升

——深圳机场（000089.SZ）2021年中报点评

要点

◆**事件：公司发布2021年上半年业绩。**公司21年上半年实现营业收入约15.8亿元，同比增长24.5%；实现归母净利润约0.9亿元，同比扭亏为盈（上年同期亏损1.5亿元）；实现扣非归母净利润约0.69亿元，扭亏为盈（上年同期亏损1.4亿元）。公司2021年半年度不派息。

◆**旅客吞吐量下降导致航空主业收入下降。**公司2021年上半年完成旅客吞吐量约1,870万人次，较20年同期上涨31.8%，较19年同期下降27.6%，其中，国内、国际、地区旅客吞吐量较20年同期分别变化+37.6%、-91.0%、-100%，较19年同期分别下降19.1%、97.9%、100%。公司2021年上半年航班起降架次约15.8万架次，较20年同期上涨18.8%，较19年同期下降12.9%。由于国内疫情影响阶段性减弱，机场客流量恢复，航空主业收入增长，公司2021年上半年航空主业实现营业收入约12.5亿元，较20年同期上涨25.7%，较19年同期下降19.2%，其中候机楼商业租赁收入约1.8亿元，较20年同期上涨0.9%，较19年同期下降21.8%。

◆**积极开拓货运航线，航空物流表现亮眼。**公司在海外疫情持续期间，继续加强货运航点布局，多渠道争取航权时刻支持，21年上半年新开洛杉矶等3条国际货运航线，加密芝加哥等6个国际航点，加密郑州等国内货机航线，全货机通航点达到51个，创历史记录。公司2021年上半年国际货邮吞吐量（含地区）达到31.2万吨，同比增长46.8%。受此影响，公司21年上半年航空物流业务实现营业收入1.5亿元，同比增长34%，实现营业利润0.22亿元，同比增长207%。

◆**成本涨幅小于收入涨幅，公司毛利率转正。**公司2021年上半年营业成本同比上涨1.49%，增幅小于营业收入增幅。受此影响，公司2021年上半年毛利率为13.28%，较20年同期（-5.5%）由负转正，较19年同期减少14.08pct。

◆**产能扩张有条不紊，公司未来成长无忧。**根据公司规划，深圳机场卫星厅及其配套工程将于年内投入使用；机场东枢纽、T2航站区规划设计工作持续深化；三跑道加快开展填海工程。未来的深圳机场将形成三条跑道联动运行，“T3+卫星厅+T2”多航站楼协同保障，东航站区空铁联运的全新格局。

◆**投资建议：**国内疫情反复导致公司股价短期超跌，但公司的区位优势和竞争优势并未因疫情发生本质变化，随着新冠疫苗接种/治疗的不断推进，航空需求复苏和一线机场价值重估是确定性事件。考虑新冠疫情演变的不确定增加，我们下调公司21-23年EPS 50%/36%/17%至0.11/0.16/0.30元；考虑到深圳机场卫星厅、第三跑道将陆续投产，T4航站楼也在规划之中，公司长期增长无忧，我们维持公司“增持”评级。

◆**风险提示：**新冠肺炎疫情持续时间、范围超出预期；宏观经济下行影响航空需求下行；机场小时容量提升缓慢；海外航线旅客吞吐量增长缓慢。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,807	2,997	3,229	3,787	4,451
营业收入增长率	5.76%	-21.27%	7.74%	17.29%	17.53%
净利润（百万元）	594	28	219	330	619
净利润增长率	-11.12%	-95.27%	681.90%	50.46%	87.32%
EPS（元）	0.29	0.01	0.11	0.16	0.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.92%	0.24%	1.81%	2.66%	4.78%
P/E	25	524	67	45	24
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-26

增持（维持）

当前价：7.17元

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	20.51
总市值(亿元)	147.04
一年最低/最高(元)	6.75/9.68
近3月换手率	24.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.96	13.07	1.53
绝对	3.02	3.02	3.02

资料来源：Wind

相关研报

航空需求恢复短期承压，机场航司布局正在当下——航空运输业2021年7月经营数据点评（2021-08-17）

国内疫情防控措施逐步升级，暑运需求恢复受负面冲击——交通运输行业周报20210808（2021-08-08）

钢筋筋骨，依然如故——交通运输行业2021年中期投资策略（2021-07-15）

卫星厅投产在即，生产经营有望快速恢复——深圳机场（000089.SZ）2020年报点评（2021-04-02）

寒冬已过，春日可期——交通运输行业2021年春季策略报告（2021-03-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,807	2,997	3,229	3,787	4,451
营业成本	2,904	2,806	2,920	3,296	3,554
折旧和摊销	452	422	673	803	851
税金及附加	81	62	65	76	89
销售费用	1	9	1	1	1
管理费用	116	136	97	114	134
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-51	-34	-57	-45	-29
投资收益	99	32	60	90	110
营业利润	855	59	295	440	817
利润总额	777	53	287	432	809
所得税	171	14	63	95	178
净利润	606	38	224	337	631
少数股东损益	12	10	4	7	13
归属母公司净利润	594	28	219	330	619
EPS(按最新股本计)	0.29	0.01	0.11	0.16	0.30

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	964	501	869	937	1,251
净利润	594	28	219	330	619
折旧摊销	452	422	673	803	851
净营运资金增加	-905	-141	64	277	348
其他	823	192	-88	-474	-566
投资活动产生现金流	-190	-2,825	-1,946	-4,933	-389
净资本支出	-1,826	-2,871	-2,000	-5,000	-500
长期投资变化	835	832	0	0	0
其他资产变化	801	-785	54	67	111
融资活动现金流	-227	1,194	902	4,220	-596
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	1,372	845	4,231	-541
无息负债变化	147	-137	6	59	26
净现金流	547	-1,131	-175	223	266

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	23.7%	6.4%	9.5%	13.0%	20.1%
EBITDA 率	30.4%	13.8%	25.5%	29.3%	34.3%
EBIT 率	18.5%	-0.3%	4.6%	8.1%	15.2%
税前净利润率	20.4%	1.8%	8.9%	11.4%	18.2%
归母净利润率	15.6%	0.9%	6.8%	8.7%	13.9%
ROA	4.3%	0.3%	1.4%	1.6%	3.0%
ROE (摊薄)	4.9%	0.2%	1.8%	2.7%	4.8%
经营性 ROIC	5.5%	-0.1%	0.9%	1.3%	3.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	14%	21%	25%	40%	38%
流动比率	1.70	0.69	0.49	0.28	0.35
速动比率	1.70	0.68	0.49	0.28	0.34
归母权益/有息债务	-	8.69	5.48	1.93	2.19
有形资产/有息债务	-	10.68	7.12	3.16	3.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	14,022	15,118	16,193	20,764	20,795
货币资金	2,583	1,467	1,291	1,515	1,780
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	521	455	451	563	667
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	30	26	8	8	10
存货	6	9	7	8	10
其他流动资产	43	226	226	226	226
流动资产合计	3,183	2,184	1,984	2,320	2,694
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	835	832	832	832	832
固定资产	7,387	7,445	10,585	11,486	10,961
在建工程	2,101	4,073	1,268	2,073	1,854
无形资产	251	254	245	237	229
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	10,839	12,934	14,208	18,443	18,101
总负债	1,943	3,178	4,029	8,319	7,804
短期借款	0	1,372	2,217	6,448	5,907
应付账款	18	19	20	22	24
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	23	15	16	20	23
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,870	3,175	4,024	8,314	7,799
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	3	3	3	3
非流动负债合计	73	3	5	5	5
股东权益	12,079	11,939	12,163	12,444	12,991
股本	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
公积金	3,784	3,798	3,818	3,818	3,818
未分配利润	6,228	6,076	6,276	6,550	7,085
归属母公司权益	12,063	11,925	12,145	12,419	12,953
少数股东权益	16	14	19	26	38

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.03%	0.29%	0.02%	0.02%	0.02%
管理费用率	3.03%	4.54%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-1.35%	-1.14%	-1.78%	-1.19%	-0.66%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	22%	27%	22%	22%	22%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.08	0.00	0.03	0.04	0.08
每股经营现金流	0.47	0.24	0.42	0.46	0.61
每股净资产	5.88	5.81	5.92	6.06	6.32
每股销售收入	1.86	1.46	1.57	1.85	2.17

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	25	524	67	45	24
PB	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.0	36.1	19.5	18.3	12.9
股息率	1.1%	0.0%	0.4%	0.6%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE