

深圳机场 (000089. SZ)

客流持续恢复，二季度重回盈利区间

买入

核心观点

深圳机场披露 2023 年中报。2023 年上半年公司营业收入 19.47 亿，同比增长 47.5%，实现归母净利润-5510 万，同比大幅减亏，其中 2023 年二季度公司营业收入 10.40 亿，同比增长 54.6%，实现归母净利润 5278 万。

民航需求复苏，深圳机场上半年客流显著增长。2023 年民航需求迅速复苏，深圳机场上半年航班起降架次 18.73 万人次，同比增长 68.4%，相比 2019 年提高 3.5%，旅客吞吐量 2436.4 万人次，同比增长 159.4%，恢复至 2019 年同期的 94.3%。二季度公司客流进一步恢复，整体客流、国内线客流、国际线客流、地区线客流分别恢复至 2019 年同期的 102.2%、109.7%、41.0%、57.7%。

客流修复拉动航空主业及航空增值服务收入显著提升。上半年，得益于客流的显著恢复，公司营收显著增长，其中航空主业业务实现营业收入 14.2 亿，同比增 62.6%，航空增值服务业务收入 2.0 亿，同比增 32.5%，航空物流服务收入 1.5 亿，同比增 26.2%，广告业务收入 1.8 亿，同比降 0.3%。

成本改善但压力仍在，费用基本稳定，二季度恢复盈利。公司上半年营业成本 17.5 亿，同比有小幅下降，费用金额则整体保持稳定。T3 卫星厅投产带来的成本压力仍在，航空主业业务虽然大幅改善，但依然有所亏损，其中上半年航空主业营业利润-3.8 亿，航空增值服务利润显著增长，营业利润 1.2 亿，同比大幅提高 78.6%，航空物流业务基本盈亏平衡，航空广告业务营业利润 1.7 亿，同比下降 3.0%。综合来看，上半年公司小幅亏损，二季度小幅盈利，整体符合预期。

客流持续走高，业绩将持续改善。2023 年暑运旺季民航客流持续攀升，深圳机场 7 月客流 472 万人次，已经创历史新高。随着深中通道即将贯通，珠江东西岸的交流有望愈发紧密，深圳机场的交通状况也将进一步改善，客流有望持续增长，叠加国际航线的进一步加密，免税业态逐步发力，公司航空主业，非航业务均有望保持协同增长，驱动业绩持续改善。

风险提示：客流提升不及预期，非航业务拓展不及预期，大额资本开支。

投资建议：维持“买入”评级。

深圳机场是粤港澳大湾区核心空港之一，未来增长潜力大，长期业绩向好。维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司盈利 0.1 亿、4.7 亿、7.5 亿，业绩持续修复。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,306	2,671	4,215	5,177	5,897
(+/-%)	10.3%	-19.2%	57.8%	22.8%	13.9%
净利润(百万元)	-34	-1143	11	469	746
(+/-%)	-222.7%	3218.0%	-100.9%	4328.4%	59.1%
每股收益(元)	-0.02	-0.56	0.01	0.23	0.36
EBIT Margin	1.3%	-41.7%	5.0%	15.8%	19.3%
净资产收益率(ROE)	-0.3%	-10.7%	0.1%	4.2%	6.3%
市盈率(PE)	-405.5	-12.2	1318.2	29.8	18.7
EV/EBITDA	52.4	-155.0	31.8	18.7	15.2
市净率(PB)	1.17	1.31	1.31	1.25	1.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·航空机场

证券分析师：姜明

证券分析师：曾凡喆

010-88005378

jiangming2@guosen. com. cn

zengfanzhe@guosen. com. cn

S0980521010004

S0980521030003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

6.81 元

收盘价

13966/13966 百万元

总市值/流通市值

8.08/6.29 元

52 周最高价/最低价

55.11 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《深圳机场(000089.SZ)-设立合资公司扩大免税业务获利空间，枢纽机场议价能力不改》——2023-05-25

《深圳机场(000089.SZ)-2022 客流量因疫情走低，全年亏损 11.4 亿》——2023-04-02

《深圳机场(000089.SZ)-疫情持续亏损延续，看好疫情消退后国际线发展空间》——2022-10-29

《深圳机场(000089.SZ)-国际线潜力有望释放，期待疫后复苏》——2022-07-29

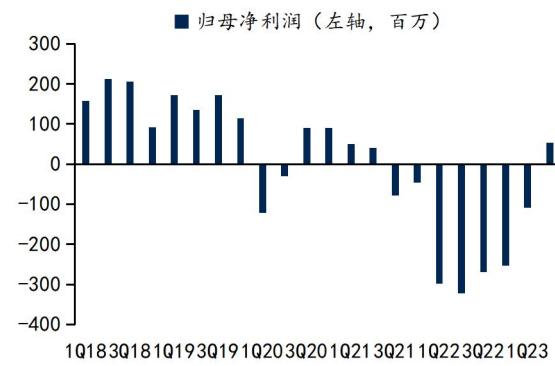
深圳机场披露 2023 年中报。2023 年上半年公司营业收入 19.47 亿，同比增长 47.5%，实现归母净利润-5510 万，同比大幅减亏，其中 2023 年二季度公司营业收入 10.40 亿，同比增长 54.6%，实现归母净利润 5278 万。

图1：深圳机场单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：深圳机场单季归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

民航需求复苏，深圳机场上半年客流显著增长。2023 年民航需求迅速复苏，深圳机场上半年航班起降架次 18.73 万人次，同比增长 68.4%，相比 2019 年提高 3.5%，旅客吞吐量 2436.4 万人次，同比增长 159.4%，恢复至 2019 年同期的 94.3%。二季度公司客流进一步恢复，整体客流、国内线客流、国际线客流、地区线客流分别恢复至 2019 年同期的 102.2%、109.7%、41.0%、57.7%。

表1：深圳机场业务量与 19 年对比

	总客流 (万人次)	国内	国际	地区	起降架次 (万)
1Q19	1319.8	1184.9	119.7	15.2	9.20
2Q19	1263.7	1121.9	124.8	16.9	8.90
1Q23	1144.7	1126.4	18.1	0.2	8.98
2Q23	1291.7	1230.8	51.1	9.8	9.75
1Q23/1Q19	86.7%	95.1%	15.1%	1.4%	97.6%
2Q23/2Q19	102.2%	109.7%	41.0%	57.7%	109.6%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

客流修复拉动航空主业及航空增值服务收入显著提升。上半年，得益于客流的显著恢复，公司营收显著增长，其中航空主业业务实现营业收入 14.2 亿，同比增 62.6%，航空增值服务业务收入 2.0 亿，同比增 32.5%，航空物流服务收入 1.5 亿，同比增 26.2%，广告业务收入 1.8 亿，同比降 0.3%。

成本改善但压力仍在，费用基本稳定，二季度恢复盈利。公司上半年营业成本 17.5 亿，同比有小幅下降，费用金额则整体保持稳定。T3 卫星厅投产带来的成本压力仍在，航空主业业务虽然大幅改善，但依然有所亏损，其中上半年航空主业营业利润-3.8 亿，

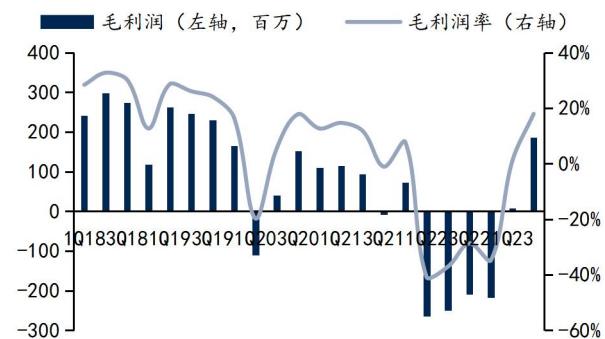
航空增值服务利润显著增长，营业利润1.2亿，同比大幅提高78.6%，航空物流业务基本盈亏平衡，航空广告业务营业利润1.7亿，同比下降3.0%。综合来看，上半年公司小幅亏损，二季度小幅盈利，整体符合预期。

图3: 深圳机场单季营业成本及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 深圳机场单季毛利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

客流持续走高，业绩将持续改善。2023年暑运旺季民航客流持续攀升，深圳机场7月客流472万人次，已经创历史新高。随着深中通道即将贯通，珠江东西岸的交流有望愈发紧密，深圳机场的交通状况也将进一步改善，客流有望持续增长，叠加国际航线的进一步加密，免税业态逐步发力，公司航空主业，非航业务均有望保持协同增长，驱动业绩持续改善。

投资建议：维持“买入”评级。

深圳机场是粤港澳大湾区核心空港之一，未来增长潜力大，长期业绩向好。维持盈利预测，预计2023-2025年公司盈利0.1亿、4.7亿、7.5亿，业绩持续修复。维持“买入”评级。

风险提示：客流提升不及预期，非航业务拓展不及预期，大额资本开支。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3164	242	1000	1500	2000	营业收入	3306	2671	4215	5177	5897
应收款项	556	471	693	709	808	营业成本	3030	3611	3788	4097	4441
存货净额	7	6	9	9	10	营业税金及附加	81	27	55	83	106
其他流动资产	429	22	548	518	590	销售费用	11	10	11	13	14
流动资产合计	4156	2382	3891	4378	5049	管理费用	140	137	164	178	207
固定资产	14000	13395	13043	12671	12284	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	282	300	289	278	267	财务费用	126	365	323	317	267
投资性房地产	7044	8348	8348	8348	8348	投资收益	57	8	110	125	140
长期股权投资	848	702	712	717	722	资产减值及公允价值变动	0	24	5	3	3
资产总计	26330	25128	26283	26393	26671	其他收入	14	31	37	32	27
短期借款及交易性金融负债	144	303	1285	1388	1078	营业利润	(11)	(1416)	27	651	1032
应付款项	11	12	17	19	21	营业外净收支	(15)	(20)	0	(5)	(10)
其他流动负债	3595	3476	3614	3622	4003	利润总额	(27)	(1436)	27	646	1022
流动负债合计	3749	3791	4917	5028	5102	所得税费用	(6)	(308)	7	161	255
长期借款及应付债券	4439	4274	4274	3774	3274	少数股东损益	14	14	10	15	20
其他长期负债	6239	6368	6378	6393	6408	归属于母公司净利润	(34)	(1143)	11	469	746
长期负债合计	10678	10642	10652	10167	9682	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	14428	14432	15568	15195	14784	净利润	(34)	(1143)	11	469	746
少数股东权益	14	12	21	34	52	资产减值准备	7	(5)	0	0	0
股东权益	11889	10683	10694	11163	11835	折旧摊销	498	930	719	736	753
负债和股东权益总计	26330	25128	26283	26393	26671	公允价值变动损失	0	(24)	(5)	(3)	(3)
						财务费用	126	365	323	317	267
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	1058	(805)	(597)	37	227
每股收益	(0.02)	(0.56)	0.01	0.23	0.36	其它	17	22	9	13	18
每股红利	0.01	0.12	0.00	0.00	0.04	经营活动现金流	1544	(1024)	137	1253	1741
每股净资产	5.80	5.21	5.21	5.44	5.77	资本开支	0	(253)	(351)	(351)	(351)
ROIC	-0.30%	-7.63%	-1%	3%	5%	其它投资现金流	0	(1642)	0	0	0
ROE	-0.29%	-10.70%	0%	4%	6%	投资活动现金流	(16)	(1749)	(361)	(356)	(356)
毛利率	8%	-35%	10%	21%	25%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	1%	-42%	5%	16%	19%	负债净变化	4439	(164)	0	(500)	(500)
EBITDA Margin	16%	-7%	22%	30%	32%	支付股利、利息	(22)	(238)	0	0	(75)
收入增长	10%	-19%	58%	23%	14%	其它融资现金流	(8664)	656	982	103	(311)
净利润增长率	-223%	3218%	-101%	4328%	59%	融资活动现金流	170	(150)	982	(397)	(885)
资产负债率	55%	57%	59%	58%	56%	现金净变动	1698	(2923)	758	500	500
股息率	0.2%	1.7%	0.0%	0.0%	0.5%	货币资金的期初余额	1467	3164	242	1000	1500
P/E	(405.5)	(12.2)	1318.2	29.8	18.7	货币资金的期末余额	3164	242	1000	1500	2000
P/B	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	(1002)	(71)	1037	1485
EV/EBITDA	52.4	(155.0)	31.8	18.7	15.2	权益自由现金流	0	(511)	669	402	474

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032