

2023年Q1-Q3公司扭亏为盈，期待国际客流量及非航业务恢复进一步推升

--深圳机场2023年三季报点评

核心观点：

- 事件：**经营数据方面，2023年Q1-Q3，公司完成航班起降量28.75万架次，为2019年同期的104.74%；完成国内/国际（及地区）旅客吞吐量3653.6万人次/162.17万人次，为2019年同期的104.76%/36.3%；完成货邮吞吐量115万吨，为2019年同期的124.55%。
- 财务数据方面，2023年Q1-Q3，公司实现营业收入30.42亿元，同比+48.57%，为2019年同期（28.1亿元）的108.26%，已超过2019年同期水平；实现归母净利润1.64亿元，同比扭亏为盈，为2019年同期（4.8亿元）的34.17%；实现扣非后归母净利润-1.38亿元。
- 2023年Q1-Q3，行业需求强劲释放下，公司业务量大幅增长，拉动收入端加速恢复，前三季度营收已超过2019年同期水平。**收入端来看，2023年Q1-Q3公司营业收入30.42亿元中，Q1/Q2/Q3单季度营业收入分别为9.07亿元/10.4亿元/10.95亿元。年内公司营收显著提升，主要系年初进入“乙类乙管”以来行业需求强劲释放，拉动公司业务量大幅增长。
- 2023年Q1-Q3，公司卫星厅投产运营继续带来相关成本增量，机场东航站区改造带来政府补贴增加。**成本端来看，2023年Q1-Q3，公司实现营业成本27.2亿元，同比-1.81%，为2019年同期（20.72亿元）的131.27%；毛利率为10.57%，同比+45.86pct，较2019年同期（26.26%）仍有进一步上修潜力。其中，2023年Q1/Q2/Q3单季度，公司营业成本分别为8.99亿元/8.53亿元/9.68亿元。公司成本端抬升，一方面系年内业务量增长带来整体变动成本增加，另一方面系卫星厅投产后带来的相关成本增量。
- 费用端来看，2023年Q1-Q3，公司销售费用（0.09亿元）、管理费用（1.06亿元）、财务费用（2.66亿元）费用率分别为0.3%、3.48%、8.74%，同比分别-0.04pct、-1.5pct、-2.79pct，公司营收大幅增长带来期间费用率水平下降。
- 2023年Q1-Q3，公司其他收益、投资收益分别为0.87亿元、0.46亿元，较前均有显著增长，其他收益增加主要系机场东航站区原国际楼改造重建，收到政府补贴增加，及新增享受增值税加计递减优惠政策。2023年Q1-Q3，公司资产处置损益为2.09亿元，同比有较大增长，主要系深江铁路房屋征收项目范围内资产处置带来的当期损益。
- 公司第三跑道工程持续推进，预计2026年投产，公司产能上限仍有进一步打开空间。**公司第三跑道于2021年开工建设，预计2026年实现整体竣工投产。截至目前，三跑道建设工程（填海及陆侧施工）正常推进，其中填海阶段加快进行。2023年，经民航局批复，公司高峰小时容量已由60架次/小时增至65架次/小时；第三跑道投产后，伴随产能上限打开，公司高峰小时容量还有进一步获批提升的空间。
- 2023年内，公司与深免集团成立合资公司，共同经营免税业务，公司商业资源价值将得到进一步挖掘。**2022年8月，深免中标公司免税店运营商（T3航站楼进、出境免税店）。根据协议内容：经营期限共5年（含免租期3个月），其中T3进境免税店面积377平米，含2个经营网点，月保底租金单价为3280

深圳机场（000089.SZ）

推荐 (维持评级)

分析师

宁修齐

电：010-80927668

邮：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

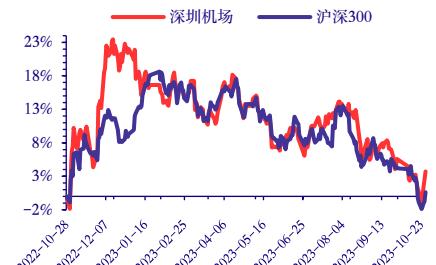
分析师登记编码：S0130522090001

市场数据

2023-10-27

股票代码	000089.SZ
A股收盘价(元)	6.68
上证指数	3,017.78
总股本/实际流通A股(百万股)	2,050.77/2,050.74
流通A股市值(亿元)	136.99

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

元/㎡/月，月提成比例为30%；出境免税店面积1818.73平米，含6个经营网点，月保底租金单价为3280元/㎡/月，月提成比例为24%。

2023年5月，公司与深免集团成立合资公司（深圳机场持股49%，深免持股51%），以共同经营深圳机场的免税业务（T3航站楼进、出境免税店&福永码头免税店）。伴随合资公司成立与发展，深圳机场的商业资源价值将得到更高效的挖掘。

- **投资建议：**基于公司实际运营数据表现与此前预期的差距，我们小幅调整此前盈利预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.09元/0.19元/0.33元，对应2023-2025年PE分别为72.96X/36.19X/20.92X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**客流需求回升不及预期的风险；航线开辟不及预期的风险；三跑道及航站区工程建设进度不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	26.72	43.86	51.64	62.43
收入增长率（%）	-19.19	64.16	17.73	20.89
归母净利润（亿元）	-11.42	1.91	3.85	6.67
利润增速（%）	-3217.98	116.74	101.59	73.01
毛利率（%）	-35.18	20.00	22.50	25.00
摊薄 EPS（元）	-0.56	0.09	0.19	0.33
PE	-14.11	72.96	36.19	20.92
PB	1.51	1.22	1.18	1.18
PS	4.99	3.04	2.58	2.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	23.82	36.90	49.31	60.77	营业收入	26.72	43.86	51.64	62.43
现金	2.42	12.28	22.85	31.77	营业成本	36.11	35.09	40.02	46.82
应收账款	4.61	6.58	7.75	9.36	营业税金及附加	0.27	0.44	0.52	0.62
其它应收款	0.11	0.22	0.26	0.31	营业费用	0.1	0.13	0.15	0.19
存货	0.06	0.07	0.08	0.09	管理费用	1.37	1.54	1.81	2.19
其他	2.38	3.51	4.13	4.99	财务费用	3.65	4.59	4.46	4.34
非流动资产	227.46	220.13	213.48	207.59	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	29.94	29.94	29.94	29.94	公允价值变动收益	0.24	0.00	0.00	0.00
固定资产	132.54	127.23	122.42	118.17	投资净收益	0.08	0.15	0.03	0.03
无形资产	3.00	2.97	2.95	2.96	营业利润	-14.36	2.49	5.02	8.68
其他	61.98	60.00	58.17	56.52	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	251.28	257.03	262.78	268.36	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	37.91	46.21	51.81	59.50	利润总额	-14.36	2.49	5.02	8.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	-3.08	0.55	1.10	1.91
应付账款	0.12	0.15	0.17	0.19	净利润	-11.28	1.94	3.91	6.77
其他	37.79	46.06	51.64	59.31	少数股东损益	0.14	0.03	0.06	0.10
非流动负债	106.42	103.65	100.89	98.16	归属母公司净利润	-11.42	1.91	3.85	6.67
长期借款	42.74	41.15	39.56	37.97	EBITDA	-0.51	16.06	18.22	21.43
其他	63.68	62.50	61.33	60.19	EPS (元)	-0.56	0.09	0.19	0.33
负债合计	144.33	149.85	152.70	157.66					
少数股东权益	0.12	0.15	0.21	0.31	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	106.83	107.06	109.92	110.43	营业收入	-19.19%	64.16%	17.73%	20.89%
负债和股东权益	251.28	257.03	262.78	268.36	归属母公司净利润	-3217.98%	116.74%	101.59%	73.01%
					毛利率	-35%	20%	23%	25%
现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	-42.24%	4.42%	7.58%	10.84%
经营活动现金流	3.03	20.58	20.88	24.67	ROE	-10.70%	1.78%	3.47%	5.98%
净利润	-11.28	1.94	3.91	6.77	资产负债率	57.44%	57.91%	57.51%	58.22%
折旧摊销	10.32	9.17	8.82	8.51	流动比率	0.63	0.84	1.00	1.06
财务费用	3.65	4.59	4.46	4.34	速动比率	0.63	0.83	1.00	1.06
投资损失	0.08	0.15	0.03	0.03	总资产周转率	0.11	0.17	0.19	0.23
营运资金变动	3.18	5.07	3.76	5.14	应收帐款周转率	5.80	6.67	6.67	6.67
其它	-2.76	-0.04	-0.05	-0.06	应付帐款周转率	301	250	250	250
投资活动现金流	-10.56	-1.65	-2.09	-2.53	每股收益	-0.56	0.09	0.19	0.33
资本支出	2.18	1.84	2.17	2.62	每股经营现金	0.15	1.00	1.02	1.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.22	5.31	5.50	5.52
其他	-8.38	0.19	0.08	0.09	P/E	-14.11	72.96	36.19	20.92
筹资活动现金流	-4.37	-7.37	-7.22	-13.49	P/B	1.51	1.22	1.18	1.18
短期借款	0	0	0	0	P/S	4.99	3.04	2.58	2.14
长期借款	-1.65	-1.59	-1.59	-1.59					
其他	-2.72	-5.78	-5.63	-11.90					
现金净增加额	-11.90	11.56	11.58	8.65					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019 年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区： 程 曜 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。