

# 北京首都机场股份（00694.HK）：成本管控到位，收入端有待国际客运恢复

2024年4月10日

推荐/维持

北京首都机场  
股份

公司报告

**事件：**2023年公司实现营收45.59亿元，同比增长104.3%，其中航空性收入20.97亿元，同比增长195.0%，非航收入24.62亿元，同比增长61.9%。公司税后净亏损为16.97亿元，较去年同期的35.27亿元减少51.9%。

**吞吐量回升带动航空与非航收入增长：**23年公司旅客吞吐量为5288万人次，相当于19年同期的53.0%，其中国内航线（不含港澳台）4520万人次，同比增长269.0%，相当于19年同期的62.7%，国际航线618万人次，同比增长2359.6%，相当于19年同期的25.8%。考虑到大兴机场的分流影响，我们认为首都机场的国内旅客吞吐量已经得到了较好的恢复，后续增速会明显放缓。今年1-2月，首都机场国际旅客量分别相当于19年同期的43.4%和49.5%，因此预计今年国际吞吐量较去年还会有较大增长。

吞吐量提升直接带动公司收入提升。报告期公司航空性收入同比增长195%，其中起降相关收入增长131.4%，旅客服务收入同比增长345.5%。非航收入方面，报告期收入同比增长61.9%，其中特许经营收入同比增长107.2%，较为受关注的免税（零售）收入由去年的0.81亿提升至4.65亿。但考虑到免税商业的恢复情况以及旅客量的较大差距，免税收入较19年的35.86亿元还有很大距离。我们预计今年公司免税收入还会有较大提升，并带动公司减亏，但大兴机场分流等因素决定了公司免税收入短期难以重回高点。

**成本端较为刚性，成本管控有成效：**公司2023年营业成本共计59.13亿元，同比增长2.1%。如果剔除与特许经营收入同步增长的特许经营管理费（同比增长了152.6%）的影响，则成本同比下降1.4%，成本管控效果明显。公司能够在吞吐量大幅增长的情况下压缩成本，也与疫情结束后防疫成本下降有一定关系，报告期公司安保、环卫等费用皆同比下降。

**国际枢纽地位不改，免税业务依旧具备弹性：**首都机场受大兴机场分流较为明显，但长期来看不失为一次调整航线和旅客结构的机遇。由于大兴机场承接了大量国内旅客运输职能，首都机场被分流后的多余产能可以更偏向于对国际航线的拓展，国际枢纽的地位不会改变。虽然目前来看，公司免税业务收入很难重回巅峰，但随着吞吐量的恢复及航班结构的改善，公司盈利情况将持续恢复。

**盈利预测与评级：**我们预计公司24-26年净利润分别为-3.73亿、3.55亿与8.76亿元。公司具备较强的盈利弹性，其国际枢纽地位难以动摇，具备优秀的商业价值，故我们维持公司“推荐”评级。

**风险提示：**需求恢复不及预期；免税销售不及预期；成本增长超预期。

## 公司简介：

公司主要在北京首都机场经营和管理航空性业务及非航空性业务。公司的航空性业务包括：为中外航空运输企业提供飞机起降及旅客服务设施、地面保障服务和消防救援服务。公司的非航空性业务包括以特许经营方式许可其他方在北京首都机场经营地面代理服务、航班餐食配送服务、经营航站楼内的免税店和其他零售商店，以及自营航站楼内物业出租、提供停车等服务。

资料来源：公司公告、同花顺

## 交易数据

52周股价区间（港元）	6.15-2.07
总市值（亿港元）	46.61
流通市值（亿港元）	46.61
总股本/流通股数（万股）	187,936/187,936
A股/B股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.51

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,230.95	4,558.52	6,223.89	7,293.70	8,079.76
增长率 (%)	-33.30%	104.33%	36.53%	17.19%	10.78%
归母净利润 (百万元)	-3,526.64	-1,696.79	-372.98	354.90	876.44
增长率 (%)	66.62%	-51.89%	-78.02%	-195.15%	146.95%
净资产收益率 (%)	-21.24%	-11.40%	-2.57%	2.39%	5.57%
每股收益 (元)	-0.77	-0.37	-0.08	0.08	0.19
PE	-2.77	-5.76	-26.18	27.52	11.14
PB	0.59	0.66	0.67	0.66	0.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	2767	3016	2840	2898	3170	<b>营业收入</b>	2231	4559	6224	7294	8080
货币资金	1590	1282	1556	1459	1616	<b>营业成本</b>	-5789	-5913	6342	6638	6896
应收账款	725	1274	853	999	1107	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	6	24	24	24	24	管理费用	0	0	0	0	0
存货	218	201	174	182	189	财务费用	345	311	320	282	210
其他流动资产	221	229	229	229	229	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	30716	29574	28251	26918	25575	资产减值损失	-105	-61	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	23452	22419	21276	20114	18932	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	249	2035	1975	1918	1865	加: 其他收益	6	2	0	0	0
其他非流动资产	262	325	309	293	279	<b>营业利润</b>	-4002	-1724	-439	374	974
<b>资产总计</b>	33483	32589	31091	29816	28745	营业外收入	0	5	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	14790	13495	12870	11740	10292	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	7692	6584	6875	5960	4711	<b>利润总额</b>	-4002	-1719	-439	374	974
应付账款	3120	3139	2606	2728	2834	所得税	-476	-22	-66	19	97
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	-3527	-1697	-373	355	876
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	2089	4206	3706	3206	2706	归属母公司净利润	-3527	-1697	-373	355	876
长期借款	1303	3494	2994	2494	1994	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	16878	17702	16576	14946	12999	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-33.30%	104.33	36.53%	17.19%	10.78%
实收资本(或股本)	4579	4579	4579	4579	4579	营业利润增长	41.90%	-56.92%	-74.55%	-185.14	160.67
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	66.62%	-51.89%	-78.02%	-195.15	146.95
未分配利润	12026	10309	9936	10291	11167	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	16605	14888	14515	14870	15746	毛利率(%)	-159.51	-29.71%	-1.90%	8.99%	14.66%
<b>负债和所有者权益</b>	33483	32589	31091	29816	28745	净利率(%)	-158.08	-37.22%	-5.99%	4.87%	10.85%
<b>现金流量表</b>						<b>单位: 百万元</b>					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	-10.53%	-5.21%	-1.20%	1.19%	3.05%
						ROE(%)	-21.24%	-11.40%	-2.57%	2.39%	5.57%
<b>经营活动现金流</b>	-1501	-576	1147	1944	2462	<b>偿债能力</b>					
净利润	-3527	-1697	-373	355	876	资产负债率(%)	50%	54%	53%	50%	45%
折旧摊销	1553	1553	1563	1579	1595	流动比率	0.19	0.22	0.22	0.25	0.31
财务费用	345	311	320	282	210	速动比率	0.17	0.21	0.21	0.23	0.29
应收帐款减少	133	-549	422	-147	-108	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.07	0.14	0.20	0.24	0.28
<b>投资活动现金流</b>	-1501	-319	-344	-345	-345	应收账款周转率	2.82	4.56	5.85	7.88	7.67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	0.78	1.46	2.17	2.73	2.91
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.77	-0.37	-0.08	0.08	0.19
<b>筹资活动现金流</b>	1345	586	-529	-1696	-1960	每股净现金流(最新摊薄)	-0.14	-0.07	0.06	-0.02	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.63	3.25	3.17	3.25	3.44
长期借款增加	-3950	2191	-500	-500	-500	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-2.77	-5.76	-26.18	27.52	11.14
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.59	0.66	0.67	0.66	0.62
<b>现金净增加额</b>	-1658	-309	274	-97	157	EV/EBITDA	-8.12	131.78	12.51	7.50	5.35

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评: 春运数据强劲验证旺季弹性, 淡季表现还需重点关注	2024-03-18
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评: 需求端触底反弹, 春运数据强劲	2024-02-22
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评: 国内航线低位运行, 国际航线旺季带动需求恢复	2024-01-18
行业普通报告	航空机场 11 月数据点评: 淡季承压, 中型航司表现略强于大航	2023-12-19
公司普通报告	【东兴交运】北京首都机场股份 (0694.HK): 国际航线恢复在即, 关注公司业绩弹性	2023-04-04

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8年投资研究经验, 2015-2018年就职于广发证券发展研究中心, 2019年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526