

北京首都机场股份（00694.HK）：税前亏损显著缩窄，所得税增长拖累业绩

2025 年 4 月 2 日

推荐/维持

北京首都机场股份

公司报告

事件:24 年公司实现营收 54.92 亿元,同比增长 20.5%,其中航空性收入 26.68 亿元,同比增长 27.2%,非航收入 28.25 亿元,同比增长 14.7%。公司税前净亏损 6.29 亿元,较 23 年同期的亏损 17.19 亿元明显减少。但由于确认为递延所得税资产的税项亏损大额转回,导致 24 年公司所得税高达 7.60 亿元,税后净亏损 13.90 亿元,较去年同期的 16.97 亿元减亏 18.1%。

业务量稳健恢复,航空性收入增长较明显:24 年公司旅客吞吐量 6737 万人次,同比增长 27.4%,带动航空性收入增长约 27.2%,达到 26.68 亿元。其中,国内航线吞吐量(包含港澳台)同比增长 17.4%,国际航线旅客吞吐量同比增长 103.0%。航空性收入中,飞机起降相关收入同比增长 20.8%,旅客服务收入同比增长 35.2%。旅客服务收入增长较快主要系国际航班旅客服务费率高于国内航班,而国际旅客吞吐量同比增幅较大。

特许经营收入增长受限,主要系免税业务短期依旧承压:24 年公司非航收入 28.24 亿元,同比增长约 14.7%,其中特许经营收入 15.70 亿元,同比增长 12.2%。特许经营业务中最主要的两部分为广告和零售收入,其中广告收入 7.02 亿元,同比增长 5.9%,零售(免税)业务全年收入 5.12 亿元,同比增长 10.0%。免税收入增速明显低于国际旅客量增速,主要系免税业务扣点率下调的影响。

成本管控有力,特许经营管理费明显下调:公司 24 年营业成本共计 58.57 亿元,同比减少 1.0%。其中特许经营委托管理费 2.74 亿元,同比下降 18.7%,降幅较为明显。一般情况下公司特许经营委托管理费随特许经营收入增长而增长,24 年公司持续开展谈判工作,对零售和广告业务的委托管理费比例进行了下调,使得委管费用逆势减少。其余成本项目中,修理维护、水电力以及不动产税有所增长,绿化环卫和一般费用、行政费用下降较明显。总的来说,公司 24 年实现了较好的成本管控,是公司税前能够大幅减亏的重要因素。

国际枢纽地位不改,预计 25 年接近盈亏平衡:首都机场虽然受到疫情与大兴机场分流的双重影响,业绩恢复较为缓慢,但长期看,公司国际航空枢纽的地位并未改变,随着后续国际航线继续恢复,盈利能力也将相应提升。24 年若不考虑所得税因素,公司已经大幅减亏,我们预计 25 年公司能够接近盈亏平衡。

盈利预测与评级:我们预计公司 25-27 年净利润分别为-1.40 亿,3.61 亿与 7.59 亿元。首都机场国际航空枢纽的地位难以动摇,长期看依旧具备优秀的商业价值,后续盈利能力将逐步释放,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。

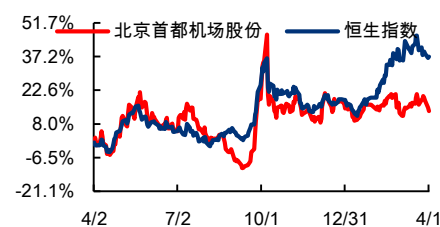
资料来源:公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (港元)	3.58-2.17
总市值 (亿港元)	52.06
流通市值 (亿港元)	52.06
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	0.509

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,558.52	5,492.21	6,319.39	6,997.76	7,574.56
增长率 (%)	104.33%	20.48%	15.06%	10.73%	8.24%
归母净利润 (百万元)	-1,696.79	-1,389.75	-140.19	360.80	758.52
增长率 (%)	-51.89%	-18.10%	-89.91%	-357.37%	110.23%
净资产收益率 (%)	-11.40%	-10.33%	-1.05%	2.64%	5.25%
每股收益 (元)	-0.37	-0.30	-0.03	0.08	0.17
PE	-6.56	-8.01	-79.41	30.85	14.68
PB	0.75	0.83	0.84	0.81	0.77

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	3016	2929	2886	2804	3003	营业收入	4559	5492	6319	6998	7575
货币资金	1282	1428	1580	1400	1515	营业成本	5913	5857	6145	6344	6528
应收账款	1274	1039	866	959	1038	营业税金及附加	227	244	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	24	24	24	24	24	管理费用	0	0	0	0	0
存货	201	191	168	174	179	财务费用	311	279	335	271	200
其他流动资产	229	238	238	238	238	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	29574	27746	26460	25162	23851	资产减值损失	-61	-8	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	22419	21568	20425	19261	18078	投资净收益	5	-4	-4	-4	-4
无形资产	231	1897	1837	1781	1728	加:其他收益	4	4	0	0	0
其他非流动资产	325	322	306	291	276	营业利润	-1724	-626	-165	380	843
资产总计	32589	30675	29346	27966	26854	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	13495	13008	12319	11078	9708	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	6584	7540	6662	5651	4486	利润总额	-1719	-629	-165	380	843
应付账款	3139	1981	2525	2607	2683	所得税	-22	760	-25	19	84
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-1697	-1390	-140	361	759
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
非流动负债合计	4206	4211	3711	3211	2711	归属母公司净利润	-1697	-1390	-140	361	759
长期借款	3494	3492	2992	2492	1992	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	17702	17219	16030	14289	12419	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	104.33	20.48%	15.06%	10.73%	8.24%
实收资本(或股本)	4579	4579	4579	4579	4579	营业利润增长	-56.92%	-63.71%	-73.64%	-330.28	121.91
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-51.89%	-18.10%	-89.91%	-357.37	110.23%
未分配利润	10309	8877	8737	9097	9856	获利能力					
归属母公司股东权益合计	14888	13456	13316	13676	14435	毛利率(%)	-29.71%	-6.64%	2.76%	9.35%	13.81%
负债和所有者权益	32589	30675	29346	27966	26854	净利率(%)	-37.22%	-25.30%	-2.22%	5.16%	10.01%
现金流量表						总资产净利润(%)	-5.21%	-4.53%	-0.48%	1.29%	2.82%
						ROE(%)	-11.40%	-10.33%	-1.05%	2.64%	5.25%
经营活动现金流	-576	98	2213	1949	2329	偿债能力					
净利润	-1697	-1390	-140	361	759	资产负债率(%)	54%	56%	55%	51%	46%
折旧摊销	1550	1553	1563	1580	1596	流动比率	0.22	0.23	0.23	0.25	0.31
财务费用	311	279	335	271	200	速动比率	0.21	0.21	0.22	0.24	0.29
应收帐款减少	-549	235	174	-93	-79	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.14	0.17	0.21	0.24	0.28
投资活动现金流	-576	-409	-348	-348	-349	应收账款周转率	4.56	4.75	6.63	7.67	7.59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.46	2.15	2.80	2.73	2.86
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	-4	-4	-4	-4	每股收益(最新摊薄)	-0.37	-0.30	-0.03	0.08	0.17
筹资活动现金流	586	457	-1713	-1781	-1865	每股净现金流(最新摊薄)	-0.07	0.03	0.03	-0.04	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.25	2.94	2.91	2.99	3.15
长期借款增加	2191	-2	-500	-500	-500	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-6.56	-8.01	-79.41	30.85	14.68
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.75	0.83	0.84	0.81	0.77
现金净增加额	-566	146	152	-180	115	EV/EBITDA	155.38	17.19	11.08	8.02	6.10

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	低空产业: 全球首张 eVTOL 运营证书落地, 商业化试运营跨过最后一道槛	2025-04-01
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评: 件量维持高增长, 但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评: 国内线供给端挤水分, 国际淡季差异依旧较大	2025-03-19
行业普通报告	政府工作报告点评: 降低社会物流成本仍是主线, 重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评: 春运旺季需求回升, 上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
行业普通报告	快递 12 月数据点评: 国补带动需求增长, 今年前三周件量大超预期	2025-01-21
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评: 中型航司加大运力投放, 三大航维持克制	2025-01-16
行业深度报告	交通运输行业 2025 年投资展望: 稳中求进, 优选供需改善板块	2024-12-26
公司普通报告	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	2024-04-10

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, 9 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。

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益关系。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 23 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