

年报业绩落于预告上沿，非航业务步入新阶段

- **2025 年 4 月 24 日公司发布 2024 年年报：**2024 年公司营业收入 47.4 亿元，同比 +14%，归母净利润 4.4 亿元，同比+12%，落于业绩预告上沿（公司预告 2024 年归母净利润 4.0-4.4 亿元），扣非归母净利润 3.5 亿元（上年同期扣非归母净亏 1.6 亿元）；4Q24 公司营业收入 12.7 亿元，同比+13%，归母净利润 1.2 亿元，同比-50%，扣非归母净利润 1.1 亿元（4Q23 扣非归母净亏 0.2 亿元）。**公司发布 2025 年一季报：**1Q25 公司营业收入 12.5 亿元，同比+11%，归母净利润 1.63 亿元，同比+72%，接近业绩预告盈利中位（公司预告 1Q25 归母净利润 1.3-1.8 亿元），扣非归母净利润 1.36 亿元，同比+93%。
- **生产经营数据持续提升，强化国际航线资源投入。受益民航业复苏，公司经营数据持续提升：**2024 年深圳机场飞机起降 42.8 万架次，同比+8.9%，较 2019 年提升 15.7%，旅客吞吐量 6148 万人次，同比+16.6%，较 2019 年提升 16.1%，生产数据增速快。**公司持续强化国际航线资源投入：**2024 年公司国际港澳台航班飞机起降 5.5 万架次，同比+60%，旅客吞吐量 518 万人次，同比+109%，2024 年 T3 航站楼西翼廊改造为国际场地，国际客运保障能力提至 1000 万人次/年。
- **非航业务步入新阶段，广告、货运业务对盈利贡献度提升。**非航业务中，免税、广告和货运业务均步入新发展期：**1) 免税：**合资公司免税商业已于 2023 年 11 月营业，2024 年合资公司营收 2.1 亿元，净亏损 0.35 亿元，短期对公司盈利有所拖累，长期有望增强深圳机场商业运营竞争力；**2) 广告：**公司与梅迪派勒签署广告经营协议，经营期 2024 年 2 月 1 日至 2030 年 1 月 31 日，2024 年公司广告收入 3.9 亿元，同比+3.3%，营业利润 3.8 亿元，随着机场客流量稳步增长，广告收入规模仍有提升空间，对公司盈利贡献度将进一步提升；**3) 货运：**国内+国际保障节点逐渐成型，2024 年深圳机场国内、国际货邮吞吐量 92、96 万吨，规模相当，2024 年公司航空物流收入 4.5 亿元，营业利润 0.88 亿元，1Q25 深圳机场国内、国际货邮吞吐量同比+4.5%、+22.8%，我们预计新货站投运后国际货量将进一步增长，提升货运业务对公司盈利贡献度。
- **股东回报稳健，关注三跑道和 T2 航站楼建设进度。**2024 年公司派息 2.46 亿元（含税），对应分红比例 55%（上年同期为 51.7%），股东回报稳健。根据深圳特区报报道，深圳机场第三跑道完工后将于 2025 年底投入使用，T2 航站楼完成招标，建议关注第三跑道和 T2 航站楼对公司营收和成本端影响。
- **投资建议：**看好深中通道、深江铁路开通后深圳机场在湾区枢纽地位的提升，以及公司货运业务的拓展能动性，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.8、7.2、8.6 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 24、19、16 倍 PE。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**经济复苏不及预期；国际航线恢复不及预期；大湾区机场竞争加剧；航站楼投产增量成本超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,739	5,178	5,629	6,005
增长率（%）	13.8	9.2	8.7	6.7
归属母公司股东净利润（百万元）	443	575	723	862
增长率（%）	11.7	29.8	25.7	19.3
每股收益（元）	0.22	0.28	0.35	0.42
PE	32	24	19	16
PB	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐
首次评级
当前价格：
6.82 元

分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,739	5,178	5,629	6,005
营业成本	3,730	3,948	4,233	4,454
营业税金及附加	74	83	90	96
销售费用	16	18	20	21
管理费用	135	145	158	156
研发费用	0	0	0	0
EBIT	784	999	1,145	1,296
财务费用	332	388	359	344
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	126	142	160	177
营业利润	583	753	946	1,129
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	579	753	946	1,129
所得税	137	180	226	269
净利润	442	573	721	860
归属于母公司净利润	443	575	723	862
EBITDA	1,796	2,012	2,160	2,312

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,527	2,748	2,942	3,166
应收账款及票据	935	989	1,075	1,147
预付款项	0	0	0	0
存货	7	7	8	8
其他流动资产	2,218	1,285	1,292	1,297
流动资产合计	4,688	5,029	5,316	5,617
长期股权投资	629	629	629	629
固定资产	10,834	10,872	10,898	10,914
无形资产	371	371	371	371
非流动资产合计	19,486	19,373	19,373	19,373
资产合计	24,174	24,402	24,689	24,990
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	31	22	24	25
其他流动负债	2,621	2,932	3,115	3,257
流动负债合计	2,652	2,954	3,139	3,283
长期借款	3,735	3,335	3,035	2,735
其他长期负债	6,416	6,415	6,415	6,415
非流动负债合计	10,152	9,750	9,450	9,150
负债合计	12,803	12,705	12,590	12,433
股本	2,051	2,051	2,051	2,051
少数股东权益	19	17	15	13
股东权益合计	11,371	11,698	12,099	12,557
负债和股东权益合计	24,174	24,402	24,689	24,990

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.80	9.25	8.71	6.68
EBIT 增长率	118.80	27.37	14.63	13.18
净利润增长率	11.68	29.76	25.70	19.29
盈利能力 (%)				
毛利率	21.30	23.74	24.79	25.83
净利润率	9.35	11.10	12.84	14.36
总资产收益率 ROA	1.83	2.36	2.93	3.45
净资产收益率 ROE	3.90	4.92	5.98	6.87
偿债能力				
流动比率	1.77	1.70	1.69	1.71
速动比率	1.39	1.70	1.69	1.71
现金比率	0.58	0.93	0.94	0.96
资产负债率 (%)	52.96	52.06	50.99	49.75
经营效率				
应收账款周转天数	67.64	66.89	65.99	66.59
存货周转天数	0.69	0.66	0.63	0.64
总资产周转率	0.20	0.21	0.23	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.28	0.35	0.42
每股净资产	5.54	5.70	5.89	6.12
每股经营现金流	0.93	1.01	1.00	1.05
每股股利	0.12	0.16	0.20	0.23
估值分析				
PE	32	24	19	16
PB	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.76	10.50	9.78	9.14
股息收益率 (%)	1.76	2.28	2.87	3.42
现金流量表 (百万元)				
净利润	442	573	721	860
折旧和摊销	1,012	1,013	1,015	1,017
营运资金变动	115	187	92	66
经营活动现金流	1,906	2,074	2,060	2,144
资本开支	-516	-814	-816	-818
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	75	401	-656	-641
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-270	-400	-300	-300
筹资活动现金流	-1,088	-1,253	-1,210	-1,280
现金净流量	893	1,221	194	224

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048