

## 国际客货布局释放红利，盈利延续逐季同比增长

2025 年 10 月 27 日

► **2025 年 10 月 24 日公司发布 2025 年三季报：**2025 年前三季度公司营业收入 38.4 亿元，同比+10.8%，归母净利润 4.68 亿元，同比+43%，扣非归母净利润 4.03 亿元，同比+62%；25Q3 公司营业收入 13.1 亿元，同比+8.0%，归母净利润为 1.56 亿元，同比+2.2%，扣非归母净利润 1.42 亿元，同比+12.3%。前三季度公司盈利同比高增长，主要与 2024 年公司生产经营仍在修复阶段有关，上半年公司盈利高增长低基数原因明显，25Q3 公司盈利仍同环比增长但增速回归至温和水平，往后看公司盈利一方面受益于国际客货运布局提升盈利能力，一方面仍需消化卫星厅运行成本。

► **国内客运增速放缓，资源优先向国际航线倾斜。25Q3 深圳机场业务量同比增长：**保障飞机起降 11.1 万架次，同比+0.5%，较 19Q3 提升 18%，旅客吞吐量 1634 万人次，同比+3.1%，较 19Q3 提升 21%，货邮吞吐量 51.6 万吨，同比+7.5%，较 19Q3 提升 51%。**资源优先倾斜国际航线，国内增速放缓：**深圳机场持续加强国际航线布局，供给侧提升保障能力（如 2024 年 8 月完成 T3 航站楼西翼廊完成国内改国际场地改造）。25Q3 国际港澳台航班起降 1.63 万架次/同比+11%（国内航班起降 9.44 万架次/同比-1.0%），国际港澳台旅客吞吐量 161 万人次/同比+13%（国内旅客吞吐量 1473 万人次/同比+2.1%）。

► **毛利率同环比小幅下滑或有成本端扰动，投资收益同比显著提升。**25Q3 公司毛利率 21.8%，同环比有所下滑，总收入/营业成本同比+8.0%/+10.0%，成本增速高于收入，考虑到深圳机场国际航线业务量占比仍在提升，我们认为收入端增速低于成本端主因不在航空性业务价格，或为非航空性业务单季度增速放缓或是成本项波动。归母净利率同环比表现好于毛利率，主要是投资收益贡献较大：25Q3 公司确认投资收益 0.54 亿元（vs 24Q3/25Q2 为 0.37/0.32 亿元），从 25 中报股权投资收益确认情况看或来自成都双流和免税合资公司的亏损收窄，以及航空货站投资收益扩大。

► **机场第三跑道扩建工程项目竣工验收、T2 航站区及配套工程开工，关于新产能爬坡进度。**根据广东交通和深圳机场官方报道，2025 年 8 月深圳机场第三跑道竣工验收，为后续通过跑道试飞、行业验收及年内正式投运奠定基础，8 月深圳机场 T2 航站区、北货运区和配套工程正式开工，建议关注三跑道投运后产能爬坡进度和 T2 航站区和货运区工程中上市公司参与情况。

► **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，由于成本控制和非航空性业务盈利表现优异，我们上调 2025-2026 年归母净利润至 6.4、7.9 亿元，考虑新航站区或在 2027 年投产下调 2027 年归母净利润至 7.8 亿元，对应 2025-2027 年 23、19、19 倍 PE。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**经济复苏不及预期；大湾区机场竞争加剧；新航站区投产对公司盈利拖累较大。

### 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 | 5,050 | 5,404 | 5,703 |
| 增长率 (%)          | 13.8  | 6.5   | 7.0   | 5.5   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 443   | 642   | 785   | 780   |
| 增长率 (%)          | 11.7  | 44.9  | 22.2  | -0.6  |
| 每股收益 (元)         | 0.22  | 0.31  | 0.38  | 0.38  |
| PE               | 34    | 23    | 19    | 19    |
| PB               | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

7.25 元


**分析师 黄文鹤**

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

**分析师 张晓瀚**

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

**研究助理 陈佳裕**

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

### 相关研究

1. 深圳机场 (000089.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：年报业绩落于预告上沿，非航业务步入新阶段-2025/04/28

### 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 | 5,050 | 5,404 | 5,703 |
| 营业成本      | 3,730 | 3,735 | 3,928 | 4,259 |
| 营业税金及附加   | 74    | 81    | 86    | 91    |
| 销售费用      | 16    | 18    | 19    | 20    |
| 管理费用      | 135   | 141   | 151   | 148   |
| 研发费用      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBIT      | 784   | 1,090 | 1,236 | 1,201 |
| 财务费用      | 332   | 388   | 362   | 347   |
| 资产减值损失    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 126   | 139   | 154   | 168   |
| 营业利润      | 583   | 841   | 1,028 | 1,022 |
| 营业外收支     | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 579   | 841   | 1,028 | 1,022 |
| 所得税       | 137   | 201   | 245   | 244   |
| 净利润       | 442   | 640   | 783   | 778   |
| 归属于母公司净利润 | 443   | 642   | 785   | 780   |
| EBITDA    | 1,796 | 2,104 | 2,251 | 2,218 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 1,527  | 2,505  | 2,684  | 2,874  |
| 应收账款及票据     | 935    | 964    | 1,032  | 1,089  |
| 预付款项        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 存货          | 7      | 7      | 7      | 8      |
| 其他流动资产      | 2,218  | 1,550  | 1,555  | 1,559  |
| 流动资产合计      | 4,688  | 5,026  | 5,279  | 5,530  |
| 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 | 19,321 | 19,321 | 19,321 |
| 资产合计        | 24,174 | 24,347 | 24,599 | 24,851 |
| 短期借款        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 应付账款及票据     | 31     | 21     | 22     | 24     |
| 其他流动负债      | 2,621  | 2,799  | 2,925  | 3,132  |
| 流动负债合计      | 2,652  | 2,820  | 2,947  | 3,156  |
| 长期借款        | 3,735  | 3,335  | 3,035  | 2,735  |
| 其他长期负债      | 6,416  | 6,426  | 6,426  | 6,426  |
| 非流动负债合计     | 10,152 | 9,761  | 9,461  | 9,161  |
| 负债合计        | 12,803 | 12,582 | 12,408 | 12,317 |
| 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 | 11,765 | 12,191 | 12,533 |
| 负债和股东权益合计   | 24,174 | 24,347 | 24,599 | 24,851 |

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  | 6.55  | 7.01  | 5.53  |
| EBIT 增长率   | 118.80 | 39.05 | 13.32 | -2.82 |
| 净利润增长率     | 11.68  | 44.95 | 22.22 | -0.57 |
| 盈利能力 (%)   |        |       |       |       |
| 毛利率        | 21.30  | 26.04 | 27.32 | 25.31 |
| 净利润率       | 9.35   | 12.72 | 14.52 | 13.69 |
| 总资产收益率 ROA | 1.83   | 2.64  | 3.19  | 3.14  |
| 净资产收益率 ROE | 3.90   | 5.47  | 6.45  | 6.23  |
| 偿债能力       |        |       |       |       |
| 流动比率       | 1.77   | 1.78  | 1.79  | 1.75  |
| 速动比率       | 1.39   | 1.68  | 1.70  | 1.66  |
| 现金比率       | 0.58   | 0.89  | 0.91  | 0.91  |
| 资产负债率 (%)  | 52.96  | 51.68 | 50.44 | 49.57 |
| 经营效率       |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 67.64  | 67.72 | 66.49 | 66.94 |
| 存货周转天数     | 0.69   | 0.68  | 0.64  | 0.63  |
| 总资产周转率     | 0.20   | 0.21  | 0.22  | 0.23  |
| 每股指标 (元)   |        |       |       |       |
| 每股收益       | 0.22   | 0.31  | 0.38  | 0.38  |
| 每股净资产      | 5.54   | 5.73  | 5.94  | 6.11  |
| 每股经营现金流    | 0.93   | 1.02  | 1.02  | 1.05  |
| 每股股利       | 0.12   | 0.17  | 0.21  | 0.21  |
| 估值分析       |        |       |       |       |
| PE         | 34     | 23    | 19    | 19    |
| PB         | 1.3    | 1.3   | 1.2   | 1.2   |
| EV/EBITDA  | 12.07  | 10.31 | 9.63  | 9.78  |
| 股息收益率 (%)  | 1.66   | 2.40  | 2.93  | 2.92  |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 442    | 640    | 783    | 778    |
| 折旧和摊销       | 1,012  | 1,013  | 1,015  | 1,017  |
| 营运资金变动      | 115    | 80     | 54     | 147    |
| 经营活动现金流     | 1,906  | 2,084  | 2,090  | 2,153  |
| 资本开支        | -516   | -814   | -816   | -818   |
| 投资          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 投资活动现金流     | 75     | 136    | -662   | -649   |
| 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 | -1,242 | -1,248 | -1,314 |
| 现金净流量       | 893    | 978    | 180    | 190    |

## 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收到任何形式的补偿。

## 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。 | 公司评级 | 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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