

# 深圳机场 (000089.SZ)

## 2022 客流量因疫情走低，全年亏损 11.4 亿

买入

### 核心观点

**深圳机场披露 2022 年年报。**2022 年全年营收 26.7 亿元 (-19.2%)，归母净利润-11.4 亿元，其中四季度单季营收 6.2 亿元 (-34.0%)，归母净利润-2.53 亿元。整体来看，因疫情影响，公司收入下滑，因 T3 卫星厅投产公司成本显著提升，亏损幅度符合预期。

**疫情影响客流下滑，公司营收下降。**2022 年疫情影响贯穿全年，公司实现保障航班起降架次 23.6 万，同比下降 25.8%，相比 2019 年降 36.3%，旅客吞吐量 2156 万，同比降 40.7%，相比 2019 年下降 59.3%，货邮吞吐量 150.7 万吨，同比降 3.9%，相比 2019 年增 17.5%。受制于业务量整体下滑，公司各项收入均出现下降，其中航空主业、航空物流、航空广告、航空增值服务收入同比分别下降 22.2%、15.2%、1.2%、23.1%。

**T3 卫星厅投产带来成本压力，全年亏损符合预期。**2021 年底深圳机场 T3 卫星厅投产，2022 年公司折旧等成本明显提升，航空主业成本上升 20.5%至 32.2 亿，拖累公司毛利润水平下滑，2022 年公司毛利润-9.4 亿，毛利润率-35.2%。费用端，公司销售、管理费用水平基本平稳，财务费用因借款增多及租赁负债利息增加而明显上升，综合来看，全年亏损符合预期。

### 2023 年业绩有望逐步复苏

2022 年末我国大幅优化防疫政策，民航市场迅速复苏，深圳机场单日客运航班量已经超过 2019 年同期近 10%，有望驱动业绩逐步复苏。长期看，深圳机场已经被定位为国际航空枢纽，未来国际客流增长有望进入快车道，拉动公司营业收入持续增长。

**风险提示：**宏观经济下滑，客流恢复不及预期，安全事故。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到相比于前次报告，防疫政策优化时点早于预期，民航业复苏节奏提前，因此上调盈利预测，自-6.3 亿、3.8 亿，分别上调 2023-2024 年盈利预测至 0.1 亿、4.7 亿，引入 2025 年盈利预测，预计 2025 年公司盈利 7.5 亿，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,306	2,671	4,215	5,177	5,897
(+/-%)	10.3%	-19.2%	57.8%	22.8%	13.9%
净利润(百万元)	-34	-1143	11	469	746
(+/-%)	-222.7%	3218.0%	-100.9%	4328.4%	59.1%
每股收益(元)	-0.02	-0.56	0.01	0.23	0.36
EBIT Margin	1.3%	-41.7%	5.0%	15.8%	19.3%
净资产收益率 (ROE)	-0.3%	-10.7%	0.1%	4.2%	6.3%
市盈率 (PE)	-434.1	-13.1	1411.1	31.9	20.0
EV/EBITDA	54.2	-160.3	32.8	19.4	15.7
市净率 (PB)	1.26	1.40	1.40	1.34	1.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 交通运输 · 航空机场

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn zengfanzhe@guosen.com.cn

S0980521010004

证券分析师：曾凡喆

010-88005378

zengfanzhe@guosen.com.cn

S0980521030003

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.29 元
总市值/流通市值	14950/14950 百万元
52 周最高价/最低价	8.08/5.97 元
近 3 个月日均成交额	81.02 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《深圳机场 (000089.SZ) - 疫情持续亏损延续，看好疫情消退后国际线发展空间》——2022-10-29

《深圳机场 (000089.SZ) - 国际线潜力有望释放，期待疫后复苏》——2022-07-29

### 深圳机场披露 2022 年年报

2022 全年营收 26.7 亿元（-19.2%），归母净利润-11.4 亿元，其中四季度单季营收 6.2 亿元（-34.0%），归母净利润-2.53 亿元。整体来看，因疫情影响，公司收入下滑，因 T3 卫星厅投产公司成本显著提升，亏损幅度符合预期。

图1：深圳机场营业收入及增速



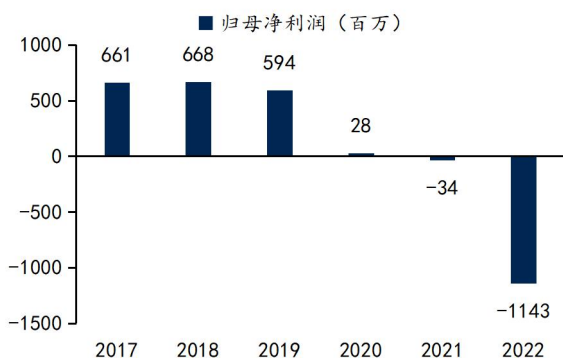
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：深圳机场单季营业收入及增速



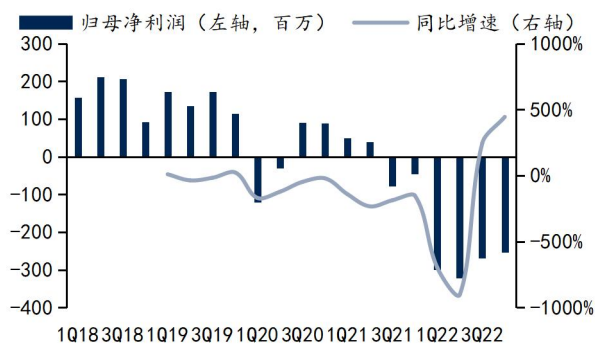
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：深圳机场归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：深圳机场单季归母净利润及增速

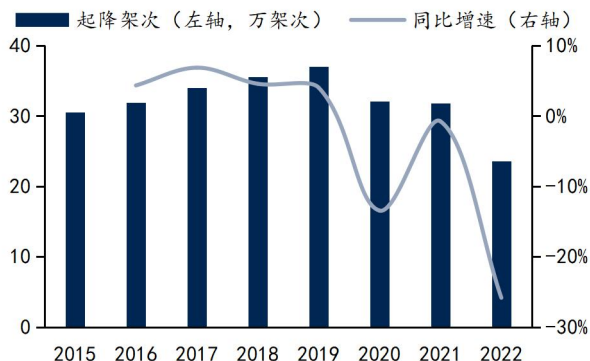


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 疫情影响客流下滑，公司营收下降。

2022 年疫情影响贯穿全年，公司实现保障航班起降架次 23.6 万，同比下降 25.8%，相比 2019 年降 36.3%，旅客吞吐量 2156 万，同比降 40.7%，相比 2019 年下降 59.3%，货邮吞吐量 150.7 万吨，同比降 3.9%，相比 2019 年增 17.5%。受制于业务量整体下滑，公司各项收入均出现下降，其中航空主业、航空物流、航空广告、航空增值服务收入同比分别下降 22.2%、15.2%、1.2%、23.1%。

图5: 深圳机场起降架次及同比增速



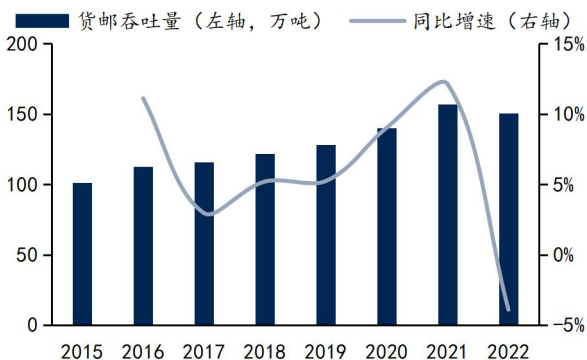
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 深圳机场旅客吞吐量及同比增速



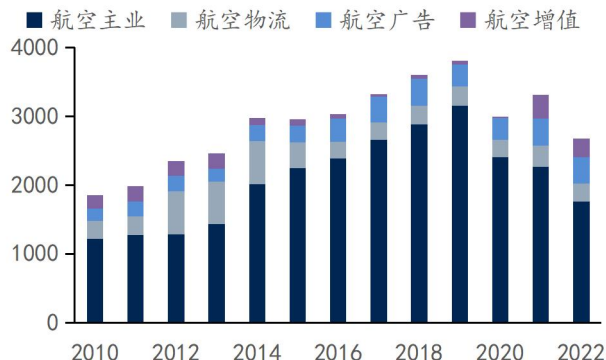
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 深圳机场货邮吞吐量及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 深圳机场各项收入情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### T3 卫星厅投产带来成本压力，全年亏损符合预期

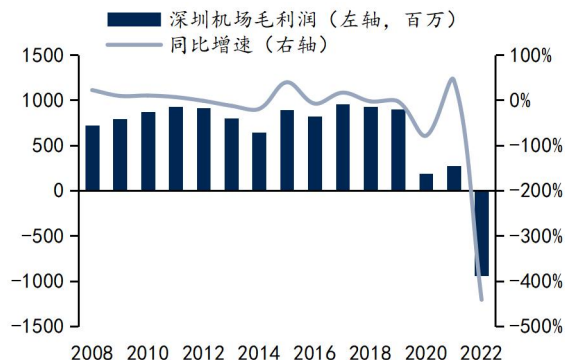
2021 年底深圳机场 T3 卫星厅投产，2022 年公司折旧等成本明显提升，航空主业成本上升 20.5%至 32.2 亿，拖累公司毛利润水平下滑，2022 年公司毛利润-9.4 亿，毛利润率-35.2%。费用端，公司销售、管理费用水平基本平稳，财务费用因借款增多及租赁负债利息增加而明显上升，综合来看，全年亏损符合预期。

图9：深圳机场营业成本及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：深圳机场毛利润及同比增速



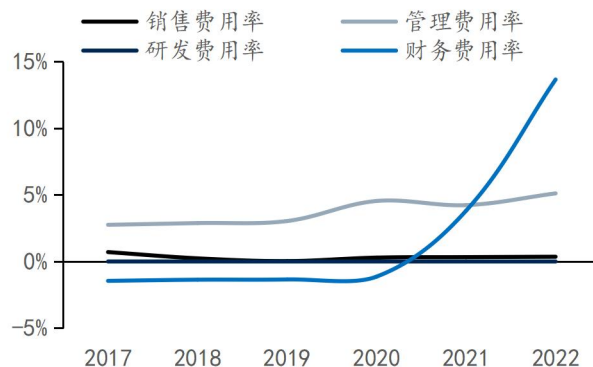
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：深圳机场毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：深圳机场各项费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 2023 年业绩有望逐步复苏

2022 年末我国大幅优化防疫政策，民航市场迅速复苏，深圳机场单日客运航班量已经超过 2019 年同期近 10%，有望驱动业绩逐步复苏。长期看，深圳机场已经被定位为国际航空枢纽，未来国际客流增长有望进入快车道，拉动公司营业收入持续增长。

图13: 深圳机场客运出港航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

**风险提示：宏观经济下滑，客流恢复不及预期，安全事故。**

**投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。**

考虑到相比于前次报告，防疫政策优化时点早于预期，民航业复苏节奏提前，因此上调盈利预测，自-6.3亿、3.8亿，分别上调2023-2024年盈利预测至0.1亿、4.7亿，引入2025年盈利预测，预计2025年公司盈利7.5亿，维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3164	242	1000	1500	2000	营业收入	3306	2671	4215	5177	5897
应收款项	556	471	693	709	808	营业成本	3030	3611	3788	4097	4441
存货净额	7	6	9	9	10	营业税金及附加	81	27	55	83	106
其他流动资产	429	22	548	518	590	销售费用	11	10	11	13	14
<b>流动资产合计</b>	<b>4156</b>	<b>2382</b>	<b>3891</b>	<b>4378</b>	<b>5049</b>	管理费用	140	137	164	178	207
固定资产	14000	13395	13043	12671	12284	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	282	300	289	278	267	财务费用	126	365	323	317	267
投资性房地产	7044	8348	8348	8348	8348	投资收益	57	8	110	125	140
长期股权投资	848	702	712	717	722	资产减值及公允价值变动	0	24	5	3	3
<b>资产总计</b>	<b>26330</b>	<b>25128</b>	<b>26283</b>	<b>26393</b>	<b>26671</b>	其他收入	14	31	37	32	27
短期借款及交易性金融负债	144	303	1285	1388	1078	营业利润	(11)	(1416)	27	651	1032
应付款项	11	12	17	19	21	营业外净收支	(15)	(20)	0	(5)	(10)
其他流动负债	3595	3476	3614	3622	4003	<b>利润总额</b>	<b>(27)</b>	<b>(1436)</b>	<b>27</b>	<b>646</b>	<b>1022</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3749</b>	<b>3791</b>	<b>4917</b>	<b>5028</b>	<b>5102</b>	所得税费用	(6)	(308)	7	161	255
长期借款及应付债券	4439	4274	4274	3774	3274	少数股东损益	14	14	10	15	20
其他长期负债	6239	6368	6378	6393	6408	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(34)</b>	<b>(1143)</b>	<b>11</b>	<b>469</b>	<b>746</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>10678</b>	<b>10642</b>	<b>10652</b>	<b>10167</b>	<b>9682</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>14428</b>	<b>14432</b>	<b>15568</b>	<b>15195</b>	<b>14784</b>	净利润	(34)	(1143)	11	469	746
少数股东权益	14	12	21	34	52	资产减值准备	7	(5)	0	0	0
股东权益	11889	10683	10694	11163	11835	折旧摊销	498	930	719	736	753
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>26330</b>	<b>25128</b>	<b>26283</b>	<b>26393</b>	<b>26671</b>	公允价值变动损失	0	(24)	(5)	(3)	(3)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	126	365	323	317	267
每股收益	(0.02)	(0.56)	0.01	0.23	0.36	营运资本变动	1058	(805)	(597)	37	227
每股红利	0.01	0.12	0.00	0.00	0.04	其它	17	22	9	13	18
每股净资产	5.80	5.21	5.21	5.44	5.77	<b>经营活动现金流</b>	<b>1544</b>	<b>(1024)</b>	<b>137</b>	<b>1253</b>	<b>1741</b>
ROIC	-0.30%	-7.63%	-1%	3%	5%	资本开支	0	(253)	(351)	(351)	(351)
ROE	-0.29%	-10.70%	0%	4%	6%	其它投资现金流	0	(1642)	0	0	0
毛利率	8%	-35%	10%	21%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(16)</b>	<b>(1749)</b>	<b>(361)</b>	<b>(356)</b>	<b>(356)</b>
EBIT Margin	1%	-42%	5%	16%	19%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	-7%	22%	30%	32%	负债净变化	4439	(164)	0	(500)	(500)
收入增长	10%	-19%	58%	23%	14%	支付股利、利息	(22)	(238)	0	0	(75)
净利润增长率	-223%	3218%	-101%	4328%	59%	其它融资现金流	(8664)	656	982	103	(311)
资产负债率	55%	57%	59%	58%	56%	<b>融资活动现金流</b>	<b>170</b>	<b>(150)</b>	<b>982</b>	<b>(397)</b>	<b>(885)</b>
股息率	0.1%	1.6%	0.0%	0.0%	0.5%	<b>现金净变动</b>	<b>1698</b>	<b>(2923)</b>	<b>758</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
P/E	(434.1)	(13.1)	1411.1	31.9	20.0	货币资金的期初余额	1467	3164	242	1000	1500
P/B	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	货币资金的期末余额	3164	242	1000	1500	2000
EV/EBITDA	54.2	(160.3)	32.8	19.4	15.7	企业自由现金流	0	(1002)	(71)	1037	1485
						权益自由现金流	0	(511)	669	402	474

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032