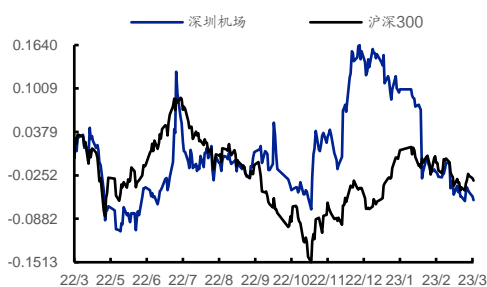


研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 李跃森 S0350521080010
 liys05@ghzq.com.cn
 联系人： 王航 S0350121100020
 wangh09@ghzq.com.cn

全年亏损 11.43 亿元，疫后恢复行业领先 ——深圳机场（000089）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
深圳机场	-3.9%	-18.5%	-7.1%
沪深 300	-1.7%	3.3%	-3.6%

市场数据

市场数据	2023/03/30
当前价格(元)	7.25
52 周价格区间(元)	5.97-8.08
总市值(百万)	14,642.49
流通市值(百万)	14,642.30
总股本(万股)	205,076.95
流通股本(万股)	205,074.24
日均成交额(百万)	53.88
近一月换手(%)	0.51

《——深圳机场（000089）三季报点评：暑运带动需求回暖，3Q 业绩环比减亏（增持）*航空机场*许可，李跃森》——2022-10-31

《——深圳机场（000089）中报点评：疫情反弹叠加折旧冲击，业绩持续承压，静待疫后复苏（增持）*航空机场*许可，李跃森》——2022-08-28

《——深圳机场（000089）一季报点评：复苏放缓成本承压，季度业绩同比转亏（增持）*机场*许可，李跃森》——2022-04-30

《——深圳机场（000089）年报点评：疫情干扰复苏，业绩同比转亏（增持）*机场*许可，李跃森》

事件：

深圳机场发布 2022 年年报：

业务方面，公司 2022 年完成航班起降 23.57 万架次/yoy-25.83%，旅客吞吐量 2156.34 万人次/yoy-40.69%，货邮吞吐量 150.69 万吨/yoy-3.92%，分别达到 2019 年同期水平的 63.69%、40.74%、117.46%。

其中 4Q2022 完成航班起降 5.66 万架次/yoy-32.54%，旅客吞吐量 536.7 万人次/yoy-41.99%，货邮吞吐量 37.84 万吨/yoy-8.69%，分别达到 2019 年同期水平的 59.21%、39.51%、105.61%。

财务方面，公司 2022 年实现营业收入 26.71 亿元/yoy-19.19%，达到 2019 年同期的 70.17%；归母净利润-11.43 亿元，扣非归母净利润-12.60 亿元，较 2021 年分别下降 11.08 亿元、11.85 亿元，较 2019 年分别下降 17.36 亿元、18.80 亿元。

其中 4Q2022 实现营业收入 6.24 亿元/yoy-33.95%，达到 2019 年同期的 62.57%；归母净利润-2.53 亿元，扣非归母净利润-3.41 亿元，较 2021 年分别下降 2.06 亿元、2.78 亿元，较 2019 年分别下降 3.67 亿元、4.20 亿元。

投资要点：

■ 2022 年疫情频发叠加年底感染高峰冲击，全年减收 6.34 亿元

在行业安全压力、疫情多地散发等多重因素影响下，2022 年中国民航业遭遇频繁冲击。其中 4Q2022 由于本土病例的快速增长，深圳机场旅客吞吐量同比仅为 2019 年同期约 6 成水平，单季度营业收入同比下降 3.21 亿元至 6.24 亿元/yoy-33.95%。

公司全年收入同比减少 6.34 亿元至 26.71 亿元/yoy-19.19%。其中航空主业收入同比减少 5.04 亿元至 17.62 亿元/yoy-22.25%，航空物流收入同比下降 0.46 亿元至 2.57 亿元/yoy-15.16%，航空广告收入同比下降 0.05 亿元至 3.87 亿元/yoy-1.18%。

■ 卫星厅投产拖累成本费用表现，亏损规模同比扩大

成本方面，受卫星厅投产后相关的折旧摊销成本和运营成本上升等

——2022-04-12

《——深圳机场(000089)事件点评：疫情局部反弹，业绩环比转亏（增持）*机场*许可，李跃森》

——2021-10-29

因素影响，公司全年营业成本同比上升 5.81 亿元至 36.11 亿元 /yoy+19.16%，但 4Q2022 同比下降 0.3 亿元至 8.41 亿元 /yoy-3.44%。

费用方面，受卫星厅专项借款利息以及卫星厅租赁负债计提利息增加等带动，公司全年财务费用同比增加 2.39 亿元/yoy+189.76%。另外，2022 年公司投资净收益同比下降 0.49 亿元至 0.08 亿元，主要受公司本年度确认对于双流机场投资亏损 1.36 亿元影响。

■ 国际线恢复持续提速，疫后修复进程已经开启

深圳机场地处湾区之心，时刻容量已提升至 60 架次/小时，三跑道工程和机场东枢纽正稳步推进，未来终端旅客吞吐量规划达 1 亿人次，产能上限将进一步提升。自“乙类乙管”落地以来，国内线航班量快速恢复。2023 年夏秋新航季已经开启，伴随海外持续放宽对华防疫政策及国内外航司增班工作持续推进，国际线恢复节奏也在持续加快。

据航班管家数据显示，3 月 29 日深圳机场航班总量恢复至 2019 年 96.35%，其中国内航班量恢复到 2019 年同期的 104.36%，国际+地区航班量达到 2019 年 32.67%，恢复进度行业领先。疫情三年期间，卫星厅投产助力机场产能与流量变现潜力得到双重提升。伴随客流持续回暖，机场产能利用率正在持续爬坡，公司业绩有望实现持续修复。

■ **盈利预测和投资评级：** 2022 年底防疫政策调整以来，行业基本面已经迎来拐点。我们上调对于公司业绩预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 41.90 亿元、47.66 亿元、54.21 亿元，归母净利润分别为 0.09 亿元、4.08 亿元、7.95 亿元，对应 2024-2025 年 PE 分别为 36.48 倍、18.70 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：** 宏观经济不及预期，重大卫生事件爆发，重大政策变动，基建进度不及预期，航空安全事故，若存在小数点误差，均以公司年报披露数值为准等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	2671.18	4190.00	4766.18	5420.95
增长率(%)	-19.19	56.86	13.75	13.74
归母净利润(百万元)	-1142.68	9.18	407.51	795.28
增长率(%)	-3217.88	100.80	4337.21	95.15
摊薄每股收益(元)	-0.56	0.00	0.20	0.39
ROE(%)	-10.55	0.09	3.78	6.98
P/E			36.48	18.70
P/B	1.39	1.39	1.35	1.28
P/S	5.57	3.55	3.12	2.74
EV/EBITDA	-	24.17	17.32	13.34

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：深圳机场盈利预测表

证券代码:	000089		股价:	7.25	投资评级:	增持	日期:	2023/03/30	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	-10.55%	0.09%	3.78%	6.98%	EPS	-0.56	0.00	0.20	0.39
毛利率	-35%	13%	21%	28%	BVPS	5.22	5.22	5.37	5.67
期间费率	19%	12%	10%	9%	估值				
销售净利率	-43%	0%	9%	15%	P/E	-	-	36.48	18.70
成长能力					P/B	1.39	1.39	1.35	1.28
收入增长率	-19%	57%	14%	14%	P/S	5.57	3.55	3.12	2.74
利润增长率	-3218%	101%	4337%	95%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.11	0.18	0.20	0.22	营业收入	2671	4190	4766	5421
应收账款周转率	5.80	7.08	7.26	7.16	营业成本	3611	3647	3748	3878
存货周转率	-	-	-	-	营业税金及附加	27	84	95	108
偿债能力					销售费用	10	16	14	15
资产负债率	57%	54%	54%	52%	管理费用	137	140	130	140
流动比	0.69	0.95	1.14	1.40	财务费用	365	355	341	321
速动比	0.69	0.95	1.14	1.40	其他费用/(-收入)	-62	-35	-120	-122
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	-1416	-17	558	1082
现金及现金等价物	242	1220	1601	2257	营业外净收支	-20	-10	-11	-14
应收款项	461	592	656	758	利润总额	-1436	-27	547	1068
存货净额	6	10	10	10	所得税费用	-308	-37	131	256
其他流动资产	1704	424	509	522	净利润	-1128	9	416	812
流动资产合计	2413	2246	2776	3546	少数股东损益	14	0	8	16
固定资产	13254	12614	12052	11502	归属于母公司净利润	-1143	9	408	795
在建工程	141	195	255	321	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	8618	7379	7493	7625	经营活动现金流	1282	1483	1202	1630
长期股权投资	702	994	1138	1309	净利润	-1128	9	416	812
资产总计	25128	23428	23713	24302	少数股东权益	12	12	19	32
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	1059	899	898	898
应付款项	346	349	370	391	公允价值变动	42	25	109	108
预收帐款	10	21	24	28	营运资金变动	-1029	357	69	20
其他流动负债	3120	1985	2040	2111	投资活动现金流	-5500	-230	-269	-337
流动负债合计	3475	2355	2435	2530	资本支出	-4263	-237	-125	-144
长期借款及应付债券	4274	4274	4274	4274	长期投资	0	-605	0	0
其他长期负债	6683	6096	5989	5874	其他	-1236	612	-144	-193
长期负债合计	10958	10370	10263	10148	筹资活动现金流	136	-275	-552	-637
负债合计	14432	12725	12698	12678	债务融资	-164	0	0	0
股本	2051	2051	2051	2051	权益融资	-2	0	0	0
股东权益合计	10695	10702	11015	11624	其它	302	-275	-552	-637
负债和股东权益总计	25128	23428	23713	24302	现金净增加额	-4082	978	381	656

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，李跃森，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告

所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。