

深圳机场 (000089) 2022 年报点评

全年亏损 11.4 亿，看好国际恢复背景下，公司潜力释放

- ❖ **公司公告 2022 年报:** 1) 2022 年营收 26.71 亿, 同比-19.2%, 较 19 年下降 29.8%, 亏损 11.43 亿 (21 年亏损 0.34 亿), 扣非后亏损 12.60 亿。2) 分季度: Q4 营收 6.24 亿, 同比-34.0%; Q4 亏损 2.53 亿 (21 年同期亏损 0.46 亿), 扣非亏损 3.41 亿, Q1-Q4 扣非净利分别为-3.07、-3.35、-2.77、-3.41 亿。
- ❖ **经营数据:** 1) 2022 年: 公司累计完成起降架次 23.6 万架次, 同比下降 25.9%, 旅客吞吐量 2156 万人次, 同比下降 40.7%。其中国内旅客 2141 万, 同比下降 41.0%, 国际+地区旅客 15.3 万人, 同比增长 65.4%。相较于 2019 年, 起降架次下降 36.3%, 旅客吞吐量下降 59.3%, 其中国内旅客下降 54.5%, 国际旅客下降 97.4%。2) 22Q4: 起降架次 5.66 万, 同比下降 32.6%, 旅客吞吐量 537 万人, 同比下降 42.0%, 其中国内旅客 530 万, 同比下降 42.6%, 国际+地区旅客 6.8 万人, 同比增长 222.4%。相较于 2019Q4, 起降架次下降 40.8%, 旅客吞吐量下降 60.5%, 其中国内下降 56.0%, 国际+地区下降 95.6%。
- ❖ **分业务情况:** 1) 航空主营业务: 实现营业收入 17.62 亿元, 占营收总额 65.95%, 同比-22.25%, 实现营业利润-14.57 亿元。2) 航空增值服务业务 (含候机楼租赁业务): 实现营业收入 2.66 亿元, 占营收总额 9.95%, 同比-23.12%, 实现营业利润 0.91 亿。3) 航空物流业务: 实现营业收入 2.57 亿元, 占营收总额 9.61%, 同比-15.16%, 实现营业利润 0.40 亿元。4) 航空广告业务: 实现营业收入 3.87 亿元, 占公司营收总额 14.49%, 同比-1.18%, 实现营业利润 3.87 亿元。
- ❖ **成本费用:** 1) 2022 年营业成本 36.11 亿, 同比增长 19.2%, 主要系 21 年末卫星厅投产带来折旧成本增加, 固定资产折旧增加 3.7 亿, 同比+78%。其中 Q4 营业成本 8.41 亿, 同比下降 3.4%。2) 2022 年三费合计 5.11 亿, 同比增长 84.8%, 其中财务费用增加 2.39 亿, 主要是长期借款及租赁负债相关利息增加。
- ❖ **免税业务:** 1月6日, 深圳机场公告与深免的新一轮免税协议: 合同期限 5 年, 1) 租金模式采用月保底金额、月营业额提成租金取高模式。2) 租金标准: a) 保底租金均为 3280 元/月/平, 进境 377 平, 出境 1818.73 平, 对应年保底金额 8642 万。b) 提点率: 出境 24%, 进境 30%。c) 租金调节机制: 国际按照 25%、50%、100% 的月恢复比例, 保底给予 25%、50%、100 的折扣, 国际客流超出 19 年后, 保底按相应规则递增。
- ❖ **投资建议:** 1) 盈利预测: 基于前篇报告后, 国内实施乙类乙管, 同时公司新一轮免税协议落地, 综合考虑, 我们调整 23-24 年预计实现归母净利润分别为 2.1 亿和 5.3 亿 (原预测盈利 4.7 亿及 6.9 亿), 同时引入 2025 年盈利预测为预计盈利 7.2 亿, 对应 23-25 年 EPS 分别为 0.1、0.26 和 0.35 元, PE 分别为 72、28、21 倍。2) 投资建议: 我们认为公司仍处潜力释放期, 高峰小时容量已提升至 60 架, 卫星厅顺利启用, 为枢纽未来发展提供了宝贵的核心资源。考虑新合同仍以 2019 年国际客流量 100% 为基准建立月度保底租金动态调整机制, 我们预计 2025 年完全实现正常化, 依据公司 17-19 年平均 25 倍 PE, 给予 25 年预期利润 25 倍 PE, 目标市值 180 亿, 目标价 8.76 元, 预期较当前 20% 的空间, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 经济大幅下滑、国际航班恢复低于预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,671	4,140	4,695	5,070
同比增速(%)	-19.2%	55.0%	13.4%	8.0%
归母净利润(百万)	-1,142	209	526	718
同比增速(%)	-3,218.0%	118.3%	151.7%	36.6%
每股盈利(元)	-0.56	0.10	0.26	0.35
市盈率(倍)	-13	72	28	21
市净率(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 8.76 元

当前价: 7.29 元

华创证券研究所

证券分析师: 吴一凡

电话: 021-20572539

邮箱: wuyifan@hcyjs.com

执业编号: S0360516090002

证券分析师: 吴莹莹

邮箱: wuyingying@hcyjs.com

执业编号: S0360522100002

证券分析师: 周儒飞

邮箱: zhourufei@hcyjs.com

执业编号: S0360522070003

联系人: 吴晨玥

邮箱: wuchenyue@hcyjs.com

联系人: 黄文鹤

电话: 010-63214633

邮箱: huangwenhe@hcyjs.com

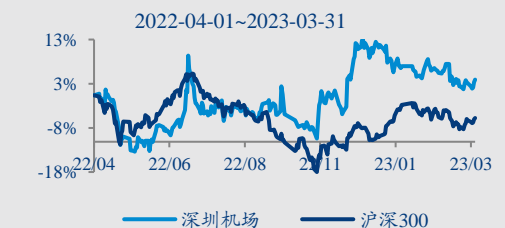
联系人: 梁婉怡

邮箱: liangwanyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	205,076.95
已上市流通股(万股)	205,074.24
总市值(亿元)	149.50
流通市值(亿元)	149.50
资产负债率(%)	57.44
每股净资产(元)	5.21
12 个月内最高/最低价	7.95/6.13

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《深圳机场 (000089) 2021 年报点评: 疫情影响致 2021 年亏损 0.34 亿, 卫星厅投产资源价值提升, 公司仍处于潜力释放期》

2022-04-10

《深圳机场 (000089) 2021 年三季度报点评: 受疫情反复影响三季度亏损 0.8 亿, 卫星厅投产在即, 长期看好粤港澳机场群格局重塑, 公司潜力逐步释放》

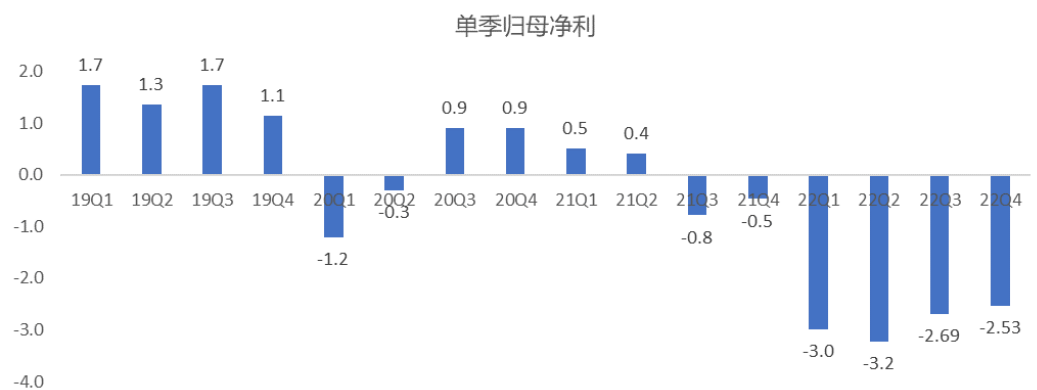
2021-10-29

图表 1 深圳机场季度分拆 (亿元)

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022
营业收入 (亿元)	7.87	7.95	7.80	9.44	33.06	6.48	6.73	7.27	6.24	26.71
同比	39.7%	10.7%	-8.4%	9.3%	10.3%	-17.6%	-15.4%	-6.8%	-34.0%	-19.2%
起降架次 (万架次)	7.99	7.77	7.63	8.40	31.79	5.3	5.8	6.8	5.66	23.6
同比	27.8%	10.7%	-17.8%	-11.5%	-0.8%	-33.8%	-25.1%	-11.0%	-32.6%	-25.9%
较19年	-13.2%	-12.7%	-18.4%	-12.1%	-14.1%	-42.5%	-36.7%	-23.7%	-40.8%	-36.3%
旅客吞吐量 (万人)	909	961	840	925	3636	430	509	680	537	2156
同比	32.9%	30.8%	-28.2%	-23.0%	-4.1%	-61.2%	-47.0%	-19.0%	-42.0%	-40.7%
较19年	-31.1%	-24.0%	-37.8%	-31.9%	-31.3%	-67.4%	-61.4%	-46.2%	-60.5%	-59.3%
国内旅客吞吐量	907	958	838	923	3627	429	507	676	530	2141
同比	45.9%	30.5%	-28.3%	-23.0%	-2.6%	-52.7%	-47.1%	-19.4%	-42.6%	-41.0%
较19年	-23.5%	-14.6%	-29.7%	-23.3%	-22.9%	-63.8%	-57.2%	-39.8%	-56.0%	-54.5%
国际+地区旅客吞吐量	2.6	2.6	2.0	2.1	9.3	1.3	2.5	4.8	6.8	15.3
同比	-95.8%	2227.3%	45.6%	-22.5%	-86.2%	-49.6%	-3.9%	139.9%	222.4%	65.4%
较19年	-98.1%	-98.2%	-98.8%	-98.6%	-98.4%	-99.0%	-98.2%	-96.7%	-95.6%	-97.4%
营业成本	6.71	7.00	7.88	8.71	30.30	9.13	9.22	9.35	8.41	36.11
同比	-0.4%	3.3%	12.7%	15.4%	8.0%	36.0%	31.6%	18.7%	-3.4%	19.2%
归母净利润	0.50	0.40	-0.78	-0.46	-0.34	-2.99	-3.22	-2.69	-2.53	-11.43
同比	141%	233%	-187%	-152%	-223%	-698%	-901%	-245%	-444%	-3218%
扣非归母净利润	0.38	0.31	-0.82	-0.63	-0.75	-3.07	-3.35	-2.77	-3.41	-12.60
同比	132.5%	235.2%	-189.2%	-206%	-765%	-908.2%	-1178.9%	-238%	-444%	-1569%
销售毛利率 (%)	14.7%	11.9%	-1.1%	7.8%	8.3%	-40.9%	-37.0%	-28.7%	-34.8%	-35.2%
销售净利率 (%)	6.4%	5.1%	-10.0%	-4.9%	-1.0%	-46.1%	-47.8%	-37.0%	-40.5%	-42.8%

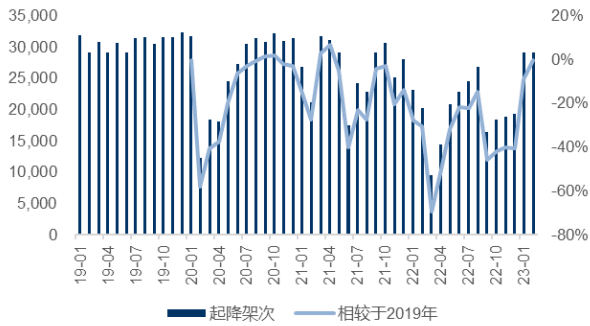
资料来源: Wind、公司公告、华创证券

图表 2 深圳机场单季度净利 (亿元)



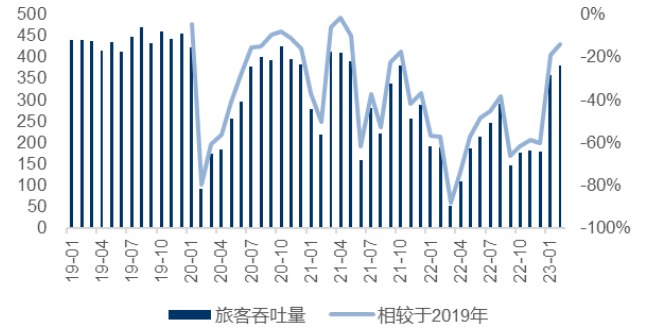
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 3 深圳机场起降架次与 19 年同期相比 (单位: 万)



资料来源: 公司公告、华创证券

图表 4 深圳机场旅客吞吐量与 19 年同期相比 (单位: 万)



资料来源: 公司公告、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	242	484	843	955
应收票据	0	0	0	0
应收账款	461	648	758	831
预付账款	0	0	0	0
存货	6	0	6	5
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,673	1,748	1,869	1,923
流动资产合计	2,382	2,880	3,476	3,714
其他长期投资	86	86	86	86
长期股权投资	702	716	731	745
固定资产	13,254	12,834	12,441	12,072
在建工程	141	241	1,141	2,041
无形资产	300	270	243	219
其他非流动资产	8,263	8,276	8,288	8,301
非流动资产合计	22,746	22,423	22,930	23,464
资产合计	25,128	25,303	26,406	27,178
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	12	17	17	15
预收款项	10	15	17	18
合同负债	13	20	23	25
其他应付款	3,120	3,120	3,120	3,120
一年内到期的非流动负债	303	303	303	303
其他流动负债	333	280	347	384
流动负债合计	3,791	3,755	3,827	3,865
长期借款	4,274	4,274	4,774	4,774
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6,368	6,368	6,368	6,368
非流动负债合计	10,642	10,642	11,142	11,142
负债合计	14,433	14,397	14,969	15,007
归属母公司所有者权益	10,683	10,892	11,418	12,137
少数股东权益	12	14	19	34
所有者权益合计	10,695	10,906	11,437	12,171
负债和股东权益	25,128	25,303	26,406	27,178

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	303	830	1,446	1,706
现金收益	185	1,282	1,605	1,784
存货影响	2	6	-6	1
经营性应收影响	85	-188	-110	-73
经营性应付影响	-146	11	1	0
其他影响	178	-280	-45	-6
投资活动现金流	-1,056	-527	-1,327	-1,327
资本支出	-362	-501	-1,301	-1,301
股权投资	146	-14	-14	-15
其他长期资产变化	-840	-12	-12	-11
融资活动现金流	-437	-61	240	-267
借款增加	-6	0	500	0
股利及利息支付	-238	-256	-286	-286
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-193	195	26	19

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,671	4,140	4,695	5,070
营业成本	3,611	3,465	3,569	3,676
税金及附加	27	79	87	92
销售费用	10	15	17	18
管理费用	137	132	141	147
研发费用	0	0	0	0
财务费用	365	220	253	256
信用减值损失	0	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资收益	8	30	30	30
其他收益	30	20	20	20
营业利润	-1,416	279	679	932
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	22	20	20	20
利润总额	-1,436	264	664	917
所得税	-308	53	133	184
净利润	-1,128	211	531	733
少数股东损益	14	2	5	15
归属母公司净利润	-1,142	209	526	718
NOPLAT	-842	387	733	938
EPS(摊薄) (元)	-0.56	0.10	0.26	0.35

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-19.2%	55.0%	13.4%	8.0%
EBIT 增长率	-1,179.1%	145.2%	89.4%	27.9%
归母净利润增长率	-3,218.0%	118.3%	151.7%	36.6%
获利能力				
毛利率	-35.2%	16.3%	24.0%	27.5%
净利率	-42.2%	5.1%	11.3%	14.5%
ROE	-10.7%	1.9%	4.6%	5.9%
ROIC	-9.6%	4.4%	7.6%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	57.4%	56.9%	56.7%	55.2%
债务权益比	102.3%	100.3%	100.1%	94.0%
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	68	48	54	56
应付账款周转天数	1	1	2	2
存货周转天数	1	0	0	1
每股指标(元)				
每股收益	-0.56	0.10	0.26	0.35
每股经营现金流	0.15	0.40	0.71	0.83
每股净资产	5.21	5.31	5.57	5.92
估值比率				
P/E	-13	72	28	21
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	-159	15	11	10

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522