

业务增速触底回升，符合预期



公司重大事项点评

深圳机场 (000089)

航空运输·公司研究

买入 (维持)

2008年10月13日

分析师

✉ 马晓立

电话: 021-68818858

邮件: maxl@citics.com

事项:

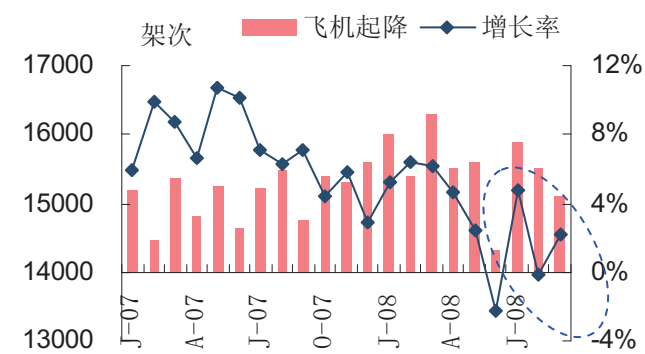
公司今天公布 08 年 9 月运营数据。对此评论如下:

评论:

❖ 9 月旅客吞吐量增速回升，符合前期预测。

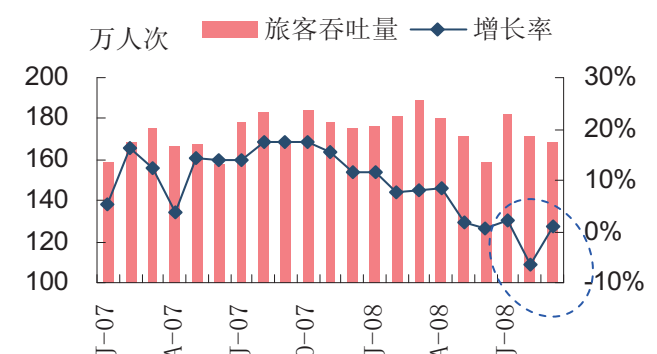
9 月份，公司飞机起降、旅客吞吐量分别为 1.5 万架次、169 万人次，同比分别增长 2.2%、0.8%，增速与 8 月份（-0.1%、-6.5%）相比均回归正增长；货邮吞吐量为 5.4 万吨，同比下降 7.5%，但降幅较 8 月份（-12.6%）有所收窄。日均飞机起降 503 架次/日，同比增长 2.3%；能够反映机场整体客座率的指标——单班旅客人数为 112 人次，同比下降 1.4%，但降幅较 8 月（-6.6%）有明显的回升，说明客座率呈止跌回升态势。公司 9 月经营数据的触底回升趋势，印证了我们在公司 8 月数据点评中的判断。

图 1：9 月飞机起降增速回升



资料来源：公司资料，中信证券研究部。

图 2：9 月旅客吞吐量同比增长 0.8%

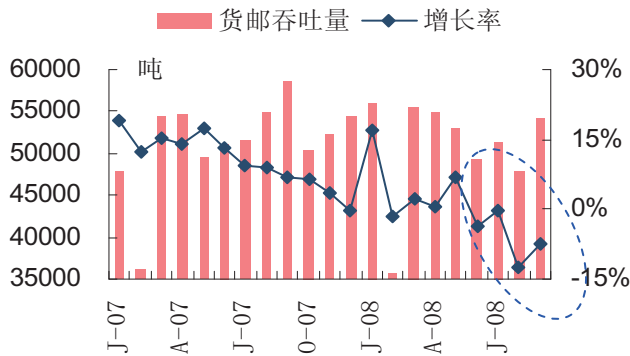


资料来源：公司资料，中信证券研究部。

❖ 前三季度业务量同比基本持平

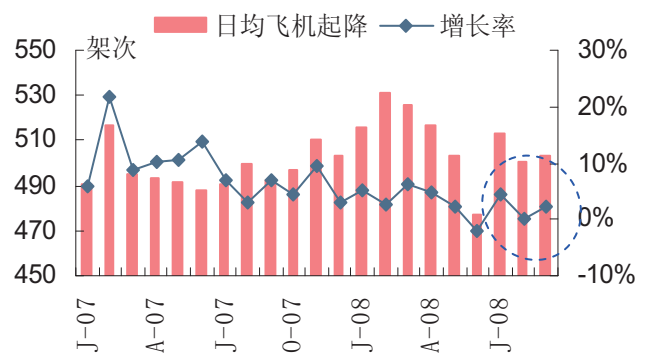
第三季度，公司飞机起降、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 2.3%、-1.2%、-6.9%，其中，飞机起降增速较第二季度（1.6%）略有增长，而旅客吞吐量、货邮吞吐量均为近年来首次单季负增长。由于受到奥运会和残奥会等因素影响，需求受限，因此公司业务量增长不理想在情理之中，这是行业性的问题。

图 3: 9 月货邮吞吐量降幅收窄



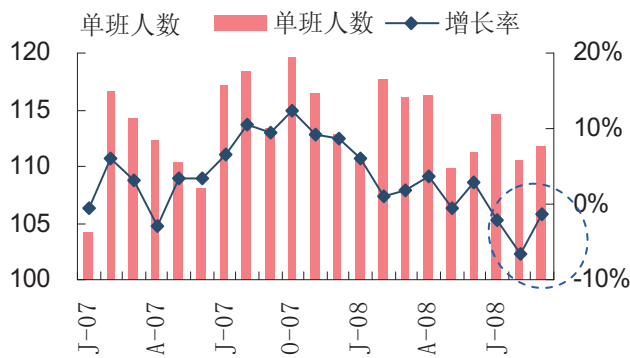
资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 4: 9 月日均起降架次略有回升



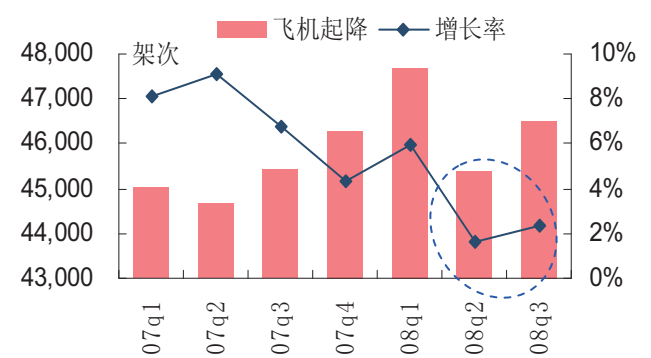
资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 5: 9 月单班人数降幅趋缓



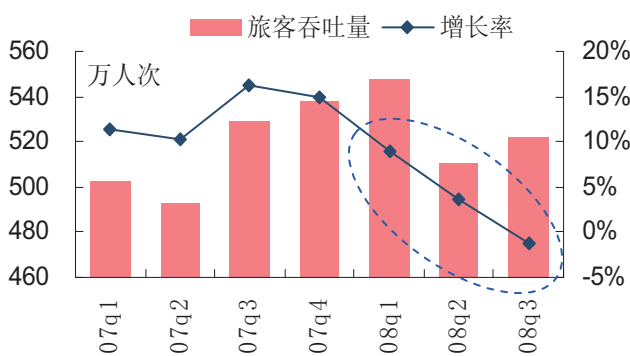
资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 6: 08 年第三季度飞机起降仅个位数增长



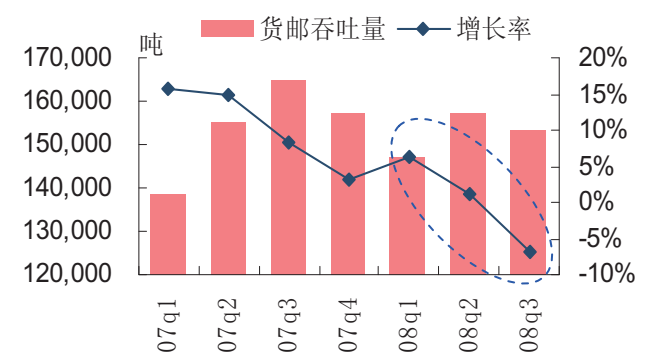
资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 7: 08 年第三季度旅客吞吐量同比下降 1.2%



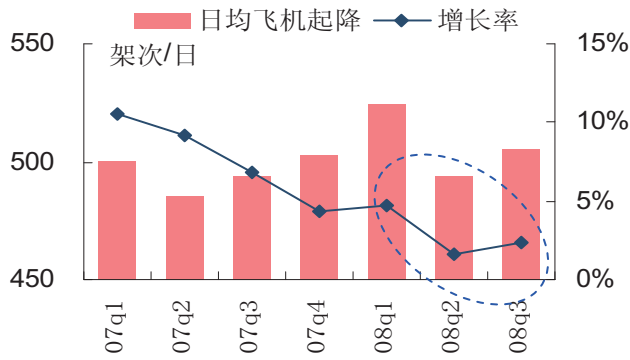
资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 8: 08 年第三季度货邮吞吐量继续下滑



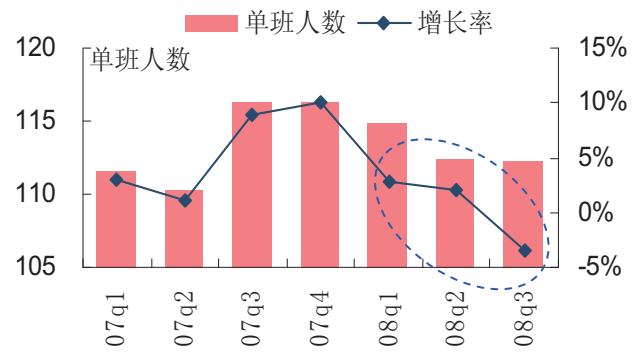
资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 9: 08 年第三季度日均飞机起降增速环比有所回升



资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

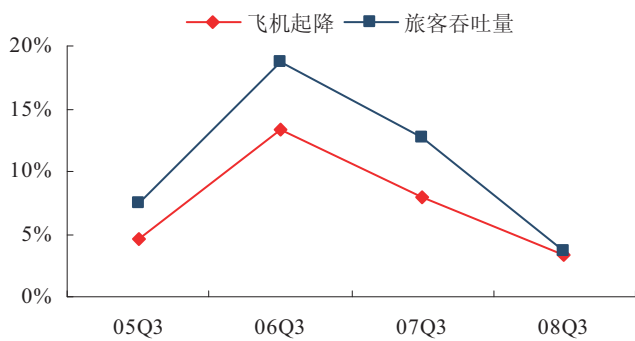
图 10: 08 年第三季度单班人数同比下降 3.4%



资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

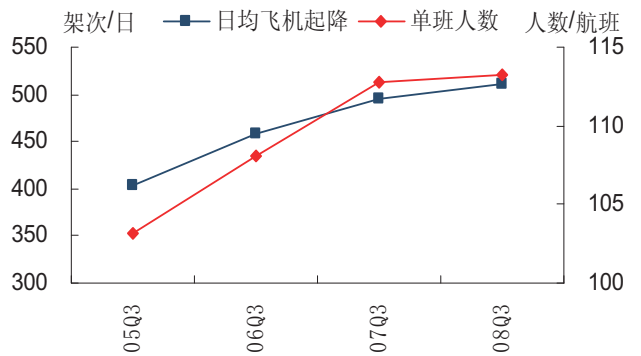
08 年前三季度, 公司分别实现飞机起降、旅客吞吐量、货邮吞吐量 14 万架次、1580 万人次、46 万吨, 同比分别增长 3.3%、3.7%、-0.2%, 增速较 07 年前三季度均大幅下降; 日均飞机起降 511 架次, 同比增长 3.3%; 单班旅客数 113 人次, 与 07 年同期基本持平。

图 11: 08 年前三季度飞机起降和旅客量个数增长



资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

图 12: 08 年前三季度日均起降和单班人数增速放缓



资料来源: 公司资料, 中信证券研究部。

❖ 第四季度行业有望恢复性增长。

我们在前期报告中已多次指出, 第四季度航空业有望迎来恢复性增长, 但由于近期美国金融海啸对全球经济影响正在深化, 我们预测作为高端出行方式的航空业将受到影响, 鉴于此, 我们预测第四季度增长幅度在 0-5% 之间。

❖ 预测公司三季报业绩将同比下降。

我们预计公司第三季度 EPS 为 0.07 元 (07 年第三季度为 0.09 元); 08 年前三季度为 0.11 元。我们认为第三季度公司业绩下降原因主要有:

- (1) **航空性业务收费让利。**新的机场收费改革方案中规定: 航空性业务收费标准的基准价一般不作上浮, 下浮幅度可与航空公司协商确定。在当前航空市场不景气情况下, 航空公司极力压缩成本支出, 这使得机场有可能在航空性业务收费上向基地航空公司做出让利。
- (2) **货运收入大幅下滑。**今年我国宏观经济趋弱、人民币持续升值、生产资料和消费品价格不断上涨, 加之海关调控政策等因素使得珠三角地区加工制造企业产品出口减速, 使得第三季度公司货运吞吐量下降 6.9%, 由此导致货运收入和利润出现下滑。
- (3) **安保成本大幅增加。**机场为了确保奥运期间航空安全, 投入上亿元引进安保设备, 并且增加工作人员从事机场安保等工作, 从而导致折旧摊销和人工成本增加。

❖ 风险提示。

业务增长低于预期；广告、商业租赁招标结果或履约情况低于预期；突发事件。

❖ 维持“买入”评级，下调目标价至 8.8 元。

我们下调了公司航空性收入及货运收入的增速，调整后 08/09/10 年 EPS 为 0.20/0.40/0.46 元（原为 0.24/0.44/0.51 元）。考虑到第三季度业绩同比仍为下降，建议投资者在业绩公布前以观望为主。

我们依然看好公司的盈利模式的优化和长期增长潜力。在航空性业务稳定增长的同时，公司非航业务（如广告和租赁）增长迅速。鉴于公司业内领先的管理水平，结合机场业良好的防御性特征，给予公司 09 年 20xPE，同时考虑香港机管局收购公司股权预期，给予 10%溢价，目标价 8.8 元（原为 9.68 元），维持“买入”评级。

表 1：盈利预测简表

项目/年度	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	1144	1242	1440	1637	1828
增长率 YoY %	12.7	8.6	16.0	13.7	11.7
净利润(百万元)	408	475	339	683	777
增长率 YoY%	12.7	16.4	-28.7	101.6	13.8
每股收益(元)	0.28	0.33	0.20	0.40	0.46
毛利率%	48.3	49.4	52.3	56.5	58.9
净资产收益率%	12.4	13.4	6.9	12.4	12.7
P/E	23	20	33	16	14
P/B	2.9	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	23	21	19	16	13

资料来源：中信数量化投资分析系统、朝阳永续 注：股价为 2008 年 10 月 13 日收盘价

相关研究报告

深圳机场(000089)08 年 8 月数据点评—数据下滑合预期，业绩提升看非航 2008-9-12

深圳机场(000089)08 年中报点评—非航业务驱动业绩快速增长 2008-8-19

深圳机场(000089)08 年 7 月数据点评—业务增速回升 2008-8-18

航空机场行业 2008 年下半年投资策略—行业需求趋弱，关注防御品种 2008-06-11

深圳机场(000089)调研报告—非航业务引领业绩增长 2008-6-10

指标名称	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1144	1242	1440	1637	1828
营业成本	591	628	688	712	752
毛利率	48.3%	49.4%	52.3%	56.5%	58.9%
营业税金及附加	45	50	58	65	73
营业费用	0	3	0	0	0
营业费用率	0	0	0	0	0
管理费用	62	58	58	59	59
管理费用率	0	0	0	0	0
财务费用	-16	-26	-27	-33	-31
财务费用率	0	0	0	0	0
投资收益	35	32	40	38	43
营业利润	495	556	705	872	1017
营业利润率	43.3%	44.8%	48.9%	53.2%	55.6%
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	7	3	227	0	0
利润总额	488	555	477	872	1017
所得税	73	70	127	174	224
所得税率	0	0	0	0	0
少数股东损益	7	10	12	14	16
归属于母公司股东的净利润	408	475	339	683	777
净利率	35.7%	38.3%	23.5%	41.7%	42.5%

指标名称	2006	2007	2008E	2009E	2010E
税前利润	488	555	477	872	1017
所得税支出	73	70	127	174	224
折旧和摊销	133	161	176	192	200
营运资金变动	25	-58	20	-2	7
其他	-185	-205	-321	-419	-521
经营现金流	535	524	480	817	927
资本支出	-120	-184	-1335	-400	-1400
投资收益	35	32	40	38	43
长期投资减少	-539	-19	0	0	0
其他	-14	-169	0	0	0
投资现金流	-639	-341	-1294	-362	-1357
发行股票	0	0	251	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
财务费用	16	26	27	33	31
其他	-253	-217	821	-137	-155
融资现金流	-237	-191	1098	-104	-125
现金及现金等价物净增加额	-342	-11	284	351	-555

指标名称	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	1174	1279	1563	1914	1359
存货	2	2	2	3	3
应收账款	119	164	170	193	216
其他流动资产	51	80	93	106	112
流动资产	1346	1526	1829	2216	1689
固定资产	1713	1706	2549	2563	2486
长期股权投资	478	500	500	500	500
无形资产	26	26	340	336	328
其他长期资产	127	224	224	424	1708
非流动资产	2343	2455	3613	3821	5022
资产总计	3689	3981	5442	6038	6711
短期借款	13	43	50	50	50
应付账款	102	97	106	109	116
其他流动负债	220	225	255	286	315
流动负债	336	365	411	445	481
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	6	6	6	6
非流动性负债	0	6	6	6	6
负债合计	336	371	417	452	487
股本	1440	1440	1690	1690	1690
资本公积	99	99	1083	1083	1083
股东权益合计	3353	3610	5025	5586	6224
少数股东权益	60	72	83	97	113
负债股东权益总计	3689	3981	5442	6038	6711

指标名称	2006	2007	2008E	2009E	2010E
增长率 (%)					
营业收入	12.7%	8.6%	16.0%	13.7%	11.7%
营业利润	48.8%	112.4%	126.6%	123.7%	116.7%
净利润	12.7%	16.4%	-28.7%	101.6%	13.8%
利润率 (%)					
毛利率	48.3%	49.4%	52.3%	56.5%	58.9%
EBIT Margin	43.3%	44.8%	48.9%	53.2%	55.6%
EBITDA Margin	39.0%	40.4%	44.3%	48.9%	51.6%
净利率	35.7%	38.3%	23.5%	41.7%	42.5%
回报率 (%)					
净资产收益率	12.4%	13.4%	6.9%	12.4%	12.7%
总资产收益率	11.3%	12.2%	6.3%	11.5%	11.8%
其他 (%)					
资产负债率	9.1%	9.3%	7.7%	7.5%	7.3%
所得税率	15.0%	12.6%	26.6%	20.0%	22.0%
股息率	51.7%	48.5%	50.0%	20.0%	20.0%

资料来源: 中信量化投资分析系统

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2008 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 28 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755) 83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			