

公司调研简报

航空运输行业

机场

深圳机场（000089）

谨慎推荐

（维持评级）

2009年1月12日

户内广告业务出现违约风险

✎ 航空运输行业分析师：黄金香 CFA

✎ 交通运输行业首席分析师：唐建华

事项：

公司于1月9日发布公告，公司室内广告承包商北京天骏给公司发函要求解除室内广告合同，表示因客观经济环境发生了重大不利变化，北京天骏对于深圳机场候机楼户内广告媒体的经营陷入困境，上述广告经营合同的履行遇到重大障碍。目前公司正积极与北京天骏进行协商，努力将损失降低。

评论：

■ 广告业务存在履约风险基本符合预期，但时间上超预期

公司原来与北京天骏签署的室内广告合同，2008年至2011年北京天骏将向公司支付室内广告费4.95亿元，08-11年公司户内广告收入将分别较上年增长30%、50%、90%及60%，09-11年分别达到约8000万、1.59亿和2.54亿，而公司2007年室内广告收入尚不到5000万。广告费用作为绝大多数公司的可控成本，因此在目前经济大幅下滑的情况下受影响很大，我们在之前的报告也曾多次提示如果经济增速大幅下滑，公司有较大可能给广告经营商让利的可能性，但此次事件的发生时间超出我们预期，我们原来预期发生的时点可能会在广告金额大幅增长的2010年。

■ 解约事件发展的可能性分析

北京天骏公司的来函表明上述广告经营合同的履行存在较大的不确定风险，事件发展存在三种可能性，一是双方解除原有合同，另行订立金额较原合同小的合同；第二种可能是双方解除合同，天骏向公司支付赔偿金，公司另行招标或自营室内广告业务；第三种是双方对簿公堂。我们认为第一种情况发生的可能性较大。由于天骏传媒获得了多个机场（包括白云机场、首都机场和深圳机场等）、多个火车站及公路箱体广告经营权，具有较大经营规模，并且在08年2月获得了数额较大的风险投资，因此具有一定的经营实力，我们认为完全毁约的可能性不大，但目前经济增长状况的急剧改变使广告业务受影响很大，如果还按照原来合同执行，北京天骏将承受较大损失，因此不排除北京天骏以解除合同为借口来要求降低支付的广告金额。但不管是哪种情况，深圳机场的室内广告业务将受到很大影响，预计原来公布的户内广告收入金额将出现不同程度的下降，我们预计2009年受到的影响相对较小，但2010年和2011年由于原合同增长很快，受影响较大。公司室外广告业务原来订立合同金额相对较合理，我们认为短期内违约的可能性不大，但如果中国经济增速持续大幅下滑，不排除也会出现类似问题。

■ 下调公司盈利预测，维持“谨慎推荐”的投资评级

我们下调公司的盈利预测，09-10年的盈利预测由原来的0.35、0.40下调至0.34和0.37元（假设室内广告收入09-11年较原合同分别下调10%、40%和50%）。我们认为在经济下滑过程中，公司业务将不可避免地受到影响，但相对而言公司业绩仍有一定的确定性，绝对额下降的可能性不大，公司仍具有防御价值，公司业绩在跑道建成之前将维持低速增长，业绩的进攻性还须等待第二跑道建成后的产能释放（预计在2011年年底投产，届时预计中国经济也已迎来一个新的增长周期，即公司的扩建周期与经济周期相吻合，而且机场扩建由上市公司承担的资本开支较其他机场要小很多）。我们维持公司谨慎推荐的投资评级，未来股价的催化剂在于港深合作的进展。

（请参考作者以前的相关研究报告以及随后的跟踪调研报告）

相关报告：《深圳机场深度研究报告：港深合作与机场扩建的低资本开支提升价值》 2008.8.11

《国信证券-深圳机场调研简报：业绩增长具有较大确定性，港深机场资本合作可期》 2008.9.24

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上