

公司简评 深圳机场 (000089)

► 2009 年 2 月 3 日

广告解约影响有限 长期增长潜力巨大

推 荐 上调评级

分析师: 毛昂 邮箱: maoang@chinastock.com.cn 电话: 010-66568732

1. 事件

2009 年 2 月 3 日深圳机场:关于深圳机场户内广告经营合同<终止协议书>的公告: 2009 年 1 月 23 日下午, 深圳机场控股子公司深圳市机场广告有限公司与北京天骏广告有限公司就终止双方前期签订的深圳机场候机楼户内广告<广告经营合同>一事协商达成一致, 签订<终止协议书>, 现将<终止协议书>的主要内容予以公告。

2. 我们的分析与判断

根据公司公布的公司与北京天骏广告有限公司签订的<终止协议书>, 公司子公司机场广告公司已经无偿收回了原《广告经营合同》下的全部广告经营权利, 并且按照 2009 年 1 月—3 月 (3 个月) 的广告费给予经济补偿, 同时支付一定的风险抵押金以保证广告设备完好和债权债务的清理。

按照 2008 年双方签定的广告协议, 深圳机场分别与雅士维、天骏广告公司签署户外和室内广告业务外包协议。天骏广告拿下了深圳机场的室内广告, 在合同期内向深圳机场广告有限公司支付的广告费总额为 4.95 亿元, 履约期限自 2008 年 7 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日。2008 年-2011 年, 天骏广告每年将给深圳机场支付 0.3 亿元、0.5 亿元、1.5 亿元、2.7 亿元的室内广告费。按合同履行后, 深圳机场 2008 年、2009 年、2010 年及 2011 年的户内广告收入将分别较上年增长 30%、50%、90% 及 60%。但是现在 2009 年和 2010 年广告收入增长的预期将明显放缓。

我们认为, 合同解约对公司 2008 年和 2009 年年度的业绩影响非常小, 对 2010 年和 2011 年的影响就比较大。由于合同的大头在 2010 年和 2011 年, 这部分收入的失去可能将拖低深圳机场的业绩。

综合分析, 这次合同解约对公司 2009-2010 年经营影响是存在的, 但是总体影响是比较有限的, 主要是以下几个因素:

(1) 深圳市机场广告有限公司与北京天骏广告有限公司和平友好地迅速解约, 对于机场公司是有利的。首先, 北京天骏广告有限公司 2008 年竞标以 4.95 亿元高于对手近 2 亿元中标, 原来的协议明显存在巨大的水分, 实际情况是协议难以完成, 机场公司最后难以拿到实际的中标的收入。这次双方和平解决公司可以很快开始重新启动广告招标工作, 实事求是的说, 对于公司是利好因素, 最大限度地解除了协议无法完成的风险, 再次招标建立在合理水平上, 无论是对公司还是投资者都是个好消息。

(2) 公司机场主要业务稳步发展, 客运业务主要是国内业务, 基本没有受到全球经济危机的影响, 未来发展空间巨大, 目前的跑道容量已经不能够适应发展的要求, 即将开始的第二跑道的建设将极大地提升公司客运吞吐能力, 从目前年平均 2500 万人次水平上升到 4200 万人次水平, 5 年后公司将冲击全国十大机场行列。货运业务出现一定的下滑是全球经济危机珠江三

角洲经济的冲击,预计2009年继续有3%左右的下降,但是2010年以后货运业务将出现恢复性上升,2011年以后全面恢复。

(3) 广告收入影响比例下降。由于机场主要业务继续快速增长,广告收入占总收入的比例已经明显下降,2008年上半年的广告收入比例仅仅达到9.25%,比较2007年全年比例12.34%已经大大下降了。我们预计未来几年,广告收入比例还要继续下降,所以公司这次广告合同终止以及未来的重新招标,对于公司收入和利润的影响已经逐步弱化。

3. 投资建议

我们认为,广告协议的终止对于公司2008年和2009年业绩没有影响,对于2010年和2011年也是去除了危险的隐患和泡沫,利好因素大于利空因素。2008年,国内客运保持高速增长,仅仅是受到航空业货运负增长以及公司坏帐损失计提的影响,公司业绩2008年将出现一定的下降,但是对2009年和2010年经营将全面恢复,同时未来随着航空市场企稳和回升,深圳航空市场中期潜力还是巨大的。我们预计公司2008年-2010年每股收益为0.16元、0.31元和0.39元,我们认为公司长期合理估值应该是7.80元,股票价格长期看明显低估。我们上调评级为“推荐”。

表1: 深圳机场业绩预测表

(单位:万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	114362	124173	150249	174289	205661
营业成本	59114	62828	76650	85848	97867
营业税金及附加	4462	4983	6010	6972	8226
销售费用	0	319	351	383	432
管理费用(元)	6217	5829	5401	5804	6602
财务费用	-1575	-2598	-2959	-3486	-4113
资产减值损失	138	321	983	452	251
投资净收益	3495	3157	635	1252	1082
营业利润	49501	55648	64448	79567	97478
营业外收入	69	202	362	421	466
营业外支出	728	326	24532	352	482
利润总额	48843	55524	40278	79636	97462
所得税	7349	7011	13292	26280	32162
少数股东损益	667	973	852	931	952
净利润	40827	47540	26134	52425	64347
基本每股收益(元)	0.2836	0.3302	0.16	0.31	0.39
PE	20.5	17.6	37.1	18.5	15.1

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908