

交通行业小组（联系人：姚俊）
 0755-25310463
 Yaoj@cmschina.com.cn

2009年3月17日

深圳机场(000089.SZ)/6.11元

户内广告合同重新签订符合预期

交通运输·航空机场

目标估值：7元

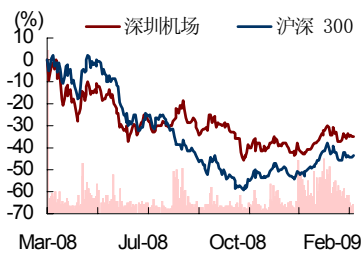
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2153
总股本(万股)	169024
已上市流通股(万股)	65313
总市值(亿元)	103
流通市值(亿元)	40
每股净资产(MRQ)	2.6
ROE(TTM)	6.1
资产负债率	12.4%
主要股东	深圳市机场集团公司
主要股东持股比例	61.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-5	-38
相对表现	3	-17	8



相关报告

- 1、《深圳机场：积极应对变化，相对防御意义仍然具备》2009/2/27
- 2、《深圳机场：航空景气下滑和计提负债双重压力，非航业务是其亮点》2008/10/27
- 3、《基本面压力仍然存在，把握估值波动的投资机会—航空机场行业2009年投资策略报告》2008/12/4
- 4、《从“估值修正”到“相对防御”：兼论交通行业的防御性》2008/10/24
- 5、《主动性过剩—交通行业专题报告》
- 6、《航空机场月度跟踪报告》系列

事件：公司公告与北京航美传媒签订今年4月至2011年候机楼户内广告合同等重要事项，合同总金额为8800万（只涉及90项广告媒体），我们认为价格回归到合理水平，从长远来看公司仍将坚持打包专业化经营广告业务的理念，而且公司管理风格积极主动，弱势下相对防御意义仍然具备，维持审慎推荐A的评级。

- **合同内容：**标的为机场A、B号候机楼户内到达通廊共90项广告媒体的经营权，总金额为8800万，期限为09年4月1日至11年底，广告费按年度支付，即今年广告费用在10个工作日内支付，明后年分别在1月全部支付。
- **新合同金额符合预期。**本次合同的签订为公司赢得了时间，年初天骏合同解除后，公司已收到1至3月合同补偿金，4月如果不能租出，将为公司带来相应的损失。从合同内容来看，集中在到达通廊90项媒体，约为原天骏合同中198项媒体中的一半。据此推算，如果媒体全部租出，金额可能约在2亿左右，原天骏合同09至11年全部金额约4.7亿，回到了市场合理水平，符合我们前期对公司广告业务的测算预期。
- **公司近期内不得不采取自营与外包形式经营广告业务。**广告业务是公司各类业务中毛利最高的业务，收入占总收入10%，营业利润占15%。为了降低短期风险，公司有可能采取自营方式经营剩余位置，但公司已经明确告知，提升管理水平和资源价值仍然是未来深圳机场广告业务的经营方向，公司将继续广告业务社会化、专业化经营模式，特别是在T3的投入后更需坚持“管理者”的战略角色对广告资源进行控制和管理。
- **公司同时披露了T3航站楼设计咨询合同。**设计费用为842万欧元，执行期限至2011年6月，据了解，T3投入可能稍推迟至11年年底。另外公司今年将建机场综合服务值班宿舍，总投资为4500万左右，对业绩影响不大。
- **维持“审慎推荐”评级。**公司今明年成长性较为稳定，我们保守预计今年飞机起降增速将达到5%左右，旅客吞吐量达到8%。尽管机场传统防御意义已经降低，但在弱势中相对防御意义仍然具备，维持原有评级，目标价为7元。

财务数据与估值

会计年度	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1144	1242	1317	1367	1549
同比增长	13%	9%	6%	4%	13%
营业利润(百万元)	495	556	551	527	608
同比增长	21%	12%	-1%	-4%	15%
净利润(百万元)	408	475	246	410	461
同比增长	20%	16%	-48%	66%	12%
每股收益(元)	0.28	0.33	0.15	0.24	0.27
PE	21.5	18.5	41.9	25.2	22.4
PB	2.7	2.5	2.6	2.5	2.3

资料来源：招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	1346	1526	2284	2389	2790
现金	1174	1279	1949	2041	2395
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	23	49	158	164	186
应收款项	119	164	159	165	187
其它应收款	15	13	4	4	5
存货	2	2	1	1	2
其他	13	19	13	13	15
非流动资产	2343	2455	2283	2173	2080
长期股权投资	478	500	500	500	500
固定资产	1713	1706	1721	1614	1524
无形资产	26	26	23	21	19
其他	127	224	38	38	37
资产总计	3689	3981	4567	4562	4870
流动负债	336	365	313	295	317
短期借款	13	43	0	0	0
应付账款	102	97	101	113	128
预收账款	39	46	34	38	43
其他	182	179	178	145	147
长期负债	0	6	241	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	6	241	0	0
负债合计	336	371	554	295	317
股本	1440	1440	1690	1690	1690
资本公积金	99	99	99	99	99
留存收益	1755	2000	2147	2393	2670
少数股东权益	60	72	77	85	94
母公司所有者权益	3293	3538	3936	4182	4458
负债及权益合计	3689	3981	4567	4562	4870

现金流量表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	535	524	245	465	501
净利润			246	410	461
折旧摊销			124	120	113
财务费用			(16)	(16)	(18)
投资收益			(15)	(25)	(40)
营运资金变动			(94)	(33)	(27)
其它			(0)	9	12
投资活动现金流	(639)	(341)	52	(10)	(20)
资本支出			(10)	(10)	(20)
其他投资			62	0	0
筹资活动现金流	(237)	(191)	374	(364)	(127)
借款变动			(43)	0	0
普通股增加			250	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(98)	(164)	(184)
其他			266	(200)	58
现金净增加额	(340)	(8)	670	91	354

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1144	1242	1317	1367	1549
营业成本	591	628	674	751	851
营业税金及附加	45	50	53	55	62
营业费用	0	3	7	7	8
管理费用	62	58	63	68	77
财务费用	(16)	(26)	(16)	(16)	(18)
资产减值损失	1	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	35	32	15	25	40
营业利润	495	556	551	527	608
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	7	3	245	5	5
利润总额	488	555	306	522	603
所得税	73	70	55	104	133
净利润	415	485	251	418	470
少数股东损益	7	10	5	8	9
母公司所有者净利润	408	475	246	410	461
EPS (元)	0.28	0.33	0.15	0.24	0.27

主要财务比率

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
年成长率					
营业收入	13%	9%	6%	4%	13%
营业利润	21%	12%	-1%	-4%	15%
净利润	20%	16%	-48%	66%	12%
获利能力					
毛利率	48.3%	49.4%	48.8%	45.1%	45.0%
净利率	35.7%	38.3%	18.7%	30.0%	29.8%
ROE	12.4%	13.4%	6.3%	9.8%	10.3%
ROIC	12.1%	12.7%	10.9%	9.6%	10.1%
偿债能力					
资产负债率	9.1%	9.3%	12.1%	6.5%	6.5%
净负债比率	0.4%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.0	4.2	7.3	8.1	8.8
速动比率	4.0	4.2	7.3	8.1	8.8
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	276.2	297.1	386.1	554.6	559.5
应收帐款周转率	9.5	8.8	8.1	8.4	8.8
应付帐款周转率	5.4	6.3	6.8	7.0	7.1
每股资料(元)					
每股收益	0.28	0.33	0.15	0.24	0.27
每股经营现金	0.37	0.36	0.14	0.28	0.30
每股净资产	2.29	2.46	2.33	2.47	2.64
每股股利	0.18	0.14	0.06	0.10	0.11
估值比率					
PE	21.5	18.5	41.9	25.2	22.4
PB	2.7	2.5	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.9	14.1	14.6	15.2	13.7

分析师简介

姚俊，博士，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，主要研究领域为交通物流、港口业发展、企业战略管理等，目前为招商证券交通行业研究员。

罗雄，长期从事交通行业研究，深刻了解行业变化趋势。对行业内多家优质上市公司进行了长期的跟踪和研究。

纪敏，复旦大学计算机科学技术专业学士（2002），复旦大学计算机应用技术专业硕士（2005），目前为招商证券交通运输行业（港口、公路、铁路）分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。