

公司动态点评

航空运输行业

机场

深圳机场（000089）
谨慎推荐

（维持评级）

2009年4月10日

分析师：唐建华

电话：0755-82130468

Email: tangjianhua@guosen.com.cn

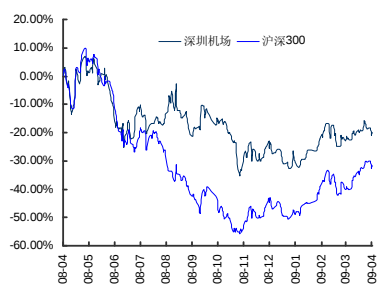
分析师：黄金香 CFA

电话：010-82252922

E-mail: huangxiang@guosen.com.cn

年报业绩点评

经营业绩符合预期，预计未来几年增速缓慢

一年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告

《深圳机场深度报告 港深合作和扩建的低资本支出提升价值》：2008-8-11

《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

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 公司 08 年经营业绩符合预期，大幅下降主要由于骗贷损失的计提

公司 08 年实现营业收入 150,958.98 万元，同比增长 7.03%；因主要受兴业银行和浦发银行案件计提预计负债影响，公司实现利润总额 39,326.85 万元，归属于母公司所有者净利润 24,001.30 万元，同比分别下降 41.1% 和 58.2%，基本每股收益 0.142 元，同比下降 58.2%，每股收益低于预期，主要原因是公司进一步计提了浦发银行案件的预计负债 3784 万元，剔除此项影响后，公司的经营业绩完全符合预期。

● 应收账款同比略有增加，但环比三季度末大幅减少

公司应收账款达到了 1.98 亿元，同比增加了 35%，但环比三季度数据大幅下降 35%，显示随着航空公司经营状况的改善，公司的回款情况得到大幅改善。

● 公司收费会计确认标准仍低于民航局 159 号文新收费标准

我们曾于三季度点评时估算公司收入确认标准低于新方案收费标准的幅度约在 2-3% 左右，这一折扣确认幅度在年报中得以继续。我们期待随着航空公司经营状况的大幅改善，公司能够减少折扣率。

● 公司未来几年面临资源瓶颈，流量增速将比较缓慢

由于公司遭遇跑道资源瓶颈，公司起降架次的增长将受到大幅抑制，预计在新跑道投产（预计为 2011 年年底）之前将保持低速增长，预计增速将为 5% 左右，这同样将抑制公司的旅客吞吐量增速，唯一不受资源瓶颈限制的是航空货运，但由于全球经济的低迷，航空货运恢复快速增长预计还需要一段时间。这些因素将导致公司未来几年的流量增速将比较缓慢，而流量增速缓慢也将影响非航收入的增速。

● 价值存在低估，但只有等到跑道投产后才能在业绩上体现

我们仍然认为公司价值仍存在低估，低估的来源是公司机场扩建公司承担的资本开支较低，根据我们 DCF 模型的测算，这将给公司带来每股约 2 元的价值，我们 DCF 估值显示公司的价值为 7.14 元，并且港深合作以及未来港深接驳的建成将能进一步提升其长期增长空间以及长期价值。但是，由于跑道投产要等到 2011 年，2012 年由于折旧摊销费用的大幅增加，公司业绩还会有所下降，这样公司业绩的高增长长期要等到 2013 年。

● 下调盈利预测并维持投资评级

由于预计公司未来几年为准备新航站楼及跑道的投产会加大人工成本等运营支出，再加上货运业务出现较大负增长，我们下调公司的盈利预测，即 09-10 年 EPS 从原来的 0.35 和 0.40 元下调至 0.32 和 0.34 元（低速增长的另一个原因是 09 年-10 年所得税率将从 08 年的 18% 上调至 09、10 年的 20% 和 22%）。

我们维持公司谨慎推荐的投资评级，公司强大的管理团队、港深机场合作带来的长期发展空间以及上市公司承担的远低于其他机场的扩建资本开支是公司价值和未来发展的动力源泉，但是我们需要提示的是由于跑道资源限制，公司未来几年的业绩将低速增长（预计将低于 10%），并在 2012 年可能出现下降，公司价值体现在业绩增长上还需要耐心等待（预计要到 2013 年）。另外，港深合作如果取得进展可能为公司创造一定交易性机会。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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

免责声明:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。