

姚俊 0755-25310463
 yaoj@cmschina.com.cn

 罗嫣嫣 0755-82960274
 luoyanyan@cmschina.com.cn

2010年01月27日

深圳机场(000089.SZ)/7.16元

户外广告合同补充协议签订, 广告收入调减影响有限

交通运输·航空机场

目标估值: 8.7元

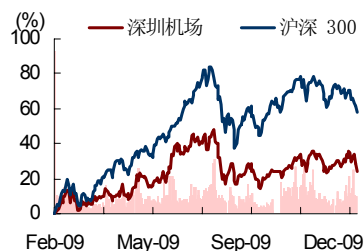
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3019
总股本(万股)	169024
已上市流通股(万股)	65313
总市值(亿元)	121
流通市值(亿元)	47
每股净资产(MRQ)	3.0
ROE(TTM)	10.3
资产负债率	10.1%
主要股东	深圳市机场(集团)
主要股东持股比例	61.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-12	25
相对表现	3	0	-34



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》2009/3/2
- 2、《深圳机场: 航空需求下滑和计提负债影响, 今年企稳迹象明显》2009/4/10
- 3、《深圳机场: 经营持续向好, 业绩增长明确》2009/7/9
- 4、《深圳机场: 主业增长平稳, 深港合作可期》2009/7/31
- 5、《航空机场月报》系列

事件: 2010年1月27日, 公司公告控股子公司深圳市机场广告有限公司与北京雅仕维广告有限公司针对2008年5月签订的候机楼户外广告媒体委托经营合同签订了补充协议。

- **原有合同情况:** 机场广告有限公司于08年5月与北京雅仕维广告有限公司签订了候机楼户外媒体委托经营合同, 合同金额为2.35亿元, 合同期限为08年4月1日至2011年12月31日。合同已执行至2009年12月31日。
- **补充协议签订原因为户外广告经营环境受到影响:** 08年原合同正常执行。09年, 由于深圳市政府对进场路景观改造、地铁1号线施工, 以及深圳市城管部门对户外广告的管理政策调整等因素, 候机楼户外广告经营环境受到较大影响。公司充分考虑了09年经营环节的变化和北京雅仕维公司09年经营收入确实影响的事实, 依据原合同对国家政策和政府行为致使无法全部或部分履行合同义务时可协商变更合同的约定, 与雅仕维公司签订了补充协议。
- **补充协议:**
 - **合同期限:** 延长至2012年12月31日。
 - **09年的广告费金额:** 按原合同约定的金额调减747万元。
 - **2010-2012年广告费金额计算:** 保底金额与经营收入分级分成熟高法。
 - **支付方式:** 每季度前5个工作日支付按季度平均的保底广告费; 超过部于第二年度的第一个月的前15个工作日支付。

表 1: 补充协议确定的 2010-2012 年广告费计算方法

	2010	2011	2012
保底金额(万元)	5520	6600	6600
经营收入分级线(万元)	6600	7657	7657
低于分级线的提成比例	86.2%	86.2%	86.2%
高于分级线的提成比例	50%	50%	50%

资料来源: 公司公告

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1242	1510	1708	1930	2232
同比增长	9%	22%	13%	13%	16%
营业利润(百万元)	556	671	846	952	1101
同比增长	12%	21%	26%	13%	16%
净利润(百万元)	475	240	675	741	802
同比增长	16%	-50%	181%	10%	8%
每股收益(元)	0.33	0.14	0.35	0.38	0.41
PE	21.7	50.4	20.6	18.8	17.3
PB	2.9	2.6	2.7	2.6	2.4

资料来源: 招商证券

□ 对公司的影响:

- 09 年广告费 747 万元的调减对公司的影响较小。
- 预计 09 年至 11 年公司广告收入分别为 1.29 亿、1.3 亿、1.49 亿元。
- 2011 年地铁完工, 候机楼与地铁站之间的连廊的广告资源将会投入, 预计将小幅增加公司的广告收入。

表 2: 补充协议生效后公司户外广告费收入

年度	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
户外广告费金额(万)	613	434	1403	3500	5520	6600	7600
年度增速		-29.3%	223.3%	149%	57%	19.6%	15.2%

资料来源: 公司公告

表 3: 补充协议生效后公司广告收入预测表

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
广告收入(万)	6151	7222	9767	13816	12900	13020	14900	15800
户外(雅仕维)					3500	5520	6600	7600
户内-航美合同(98 项)					5900*	3000	3300	3200
户内-广告公司(100 项)					3500	4500	5000	5000
年度增幅						0.9%	14.4%	6.0%

注: 09 年户内航美合同已经加上天骏合同解除 3500 万补偿金。

□ 维持“审慎推荐”评级, 小幅调整公司 09、10 年 EPS 分别为 0.35 和 0.38 元, 公司成长性较为稳定, 管理风格透明稳健, 关注深港合作、转债发行后的股价上升动力、亚运会和大运会题材等, 依据机场平均市盈率 20 至 25 倍, 估值区间为 7 元 - 8.7 元, 目前公司股价为 7.16 元, 接近估值下限, 具有一定安全边际, 维持“审慎推荐”评级。

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1526	1515	2124	2646	1266
现金	1279	1230	1819	2301	867
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	49	56	60	68	78
应收款项	164	198	211	238	276
其它应收款	13	7	17	19	22
存货	2	2	2	2	2
其他	19	23	16	18	21
非流动资产	2455	3846	3529	3348	5102
长期股权投资	500	699	730	730	730
固定资产	1706	2625	2519	2359	4132
无形资产	26	216	195	175	158
其他	224	306	85	84	83
资产总计	3981	5361	5653	5994	6368
流动负债	365	438	484	505	534
短期借款	43	56	30	30	30
应付账款	97	43	119	133	153
预收账款	46	24	40	44	51
其他	179	315	296	298	300
长期负债	6	294	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	294	0	0	0
负债合计	371	732	484	505	534
股本	1440	1690	1940	1940	1940
资本公积金	99	901	901	901	901
留存收益	2000	2002	2272	2568	2889
少数股东权益	72	36	57	80	104
母公司所有者权益	3538	4593	5113	5409	5730
负债及权益合计	3981	5361	5653	5994	6368

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	524	686	881	867	976
净利润			675	741	802
折旧摊销			203	191	245
财务费用			(33)	(35)	(31)
投资收益			(25)	(35)	(40)
营运资金变动			54	(20)	(28)
其它			7	25	28
投资活动现金流	(341)	(356)	125	(10)	(2000)
资本支出			(10)	(10)	(2000)
其他投资			135	0	0
筹资活动现金流	(191)	(232)	(417)	(374)	(410)
借款变动			(26)	0	0
普通股增加			250	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(405)	(444)	(481)
其他			(236)	70	71
现金净增加额	(8)	98	589	482	(1434)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1242	1510	1708	1930	2232
营业成本	628	768	790	888	1018
营业税金及附加	50	62	67	77	89
营业费用	3	4	3	6	7
管理费用	58	59	60	77	89
财务费用	(26)	(41)	(33)	(35)	(31)
资产减值损失	3	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	32	16	25	35	40
营业利润	556	671	846	952	1101
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	3	283	3	3	3
利润总额	555	393	848	954	1103
所得税	70	145	153	191	276
净利润	485	249	695	764	827
少数股东损益	10	9	21	23	25
母公司所有者净利润	475	240	675	741	802
EPS (元)	0.33	0.14	0.35	0.38	0.41

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	9%	22%	13%	13%	16%
营业利润	12%	21%	26%	13%	16%
净利润	16%	-50%	181%	10%	8%
获利能力					
毛利率	49.4%	49.1%	53.7%	54.0%	54.4%
净利率	38.3%	15.9%	39.5%	38.4%	35.9%
ROE	13.4%	5.2%	13.2%	13.7%	14.0%
ROIC	12.7%	8.5%	12.8%	13.3%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	9.3%	13.7%	8.6%	8.4%	8.4%
净负债比率	1.1%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
流动比率	4.2	3.5	4.4	5.2	2.4
速动比率	4.2	3.5	4.4	5.2	2.4
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	297.1	398.0	501.5	556.9	562.1
应收帐款周转率	8.8	8.3	8.4	8.6	8.7
应付帐款周转率	6.3	11.0	9.8	7.1	7.1
每股资料(元)					
每股收益	0.33	0.14	0.35	0.38	0.41
每股经营现金	0.36	0.41	0.45	0.45	0.50
每股净资产	2.46	2.72	2.64	2.79	2.95
每股股利	0.18	0.14	0.21	0.23	0.25
估值比率					
PE	21.7	50.4	20.6	18.8	17.3
PB	2.9	2.6	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	16.1	13.7	10.8	9.9	8.4

分析师简介

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

罗嫣嫣，上海交通大学交通运输(规划与管理)专业学士、硕士，美国乔治亚理工学院工业与系统工程专业硕士。09年5月加盟招商证券，交通行业助理分析师。

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

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。