



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010 年 4 月 27 日

机场

研究部

陶薇

分析师, SAC 执业证书编号: S0080205070024
taovivian@cicc.com.cn

中性

深圳机场(000089.CH)

设施瓶颈将限制流量增长

主要财务信息

财务预测 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	1,410	1,516	1,663	1,776	1,903
(+/-%)	23.5	7.5	9.7	6.8	7.1
主营业务利润	677	685	748	815	865
(+/-%)	34.3	1.2	9.1	9.0	6.1
净利润	574	245	575	635	663
(+/-%)	40.6	-57.3	134.9	10.3	4.5
摊薄每股盈利 (元)	0.34	0.14	0.34	0.38	0.39
市盈率 (倍)	20.8	48.7	20.8	18.8	18.0
每股经营现金 (元)	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5
市价/经营现金 (倍)	18.0	17.4	20.6	15.4	13.8
市净率 (倍)	2.6	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (倍)	11.2	21.4	12.0	11.5	9.6
净资产收益率 (%)	12.6	5.3	11.1	11.0	10.4
投入资本回报率 (%)	14.0	4.7	11.2	10.2	9.1
股息收益率 (%)	3.2	0.4	0.4	0.5	0.5

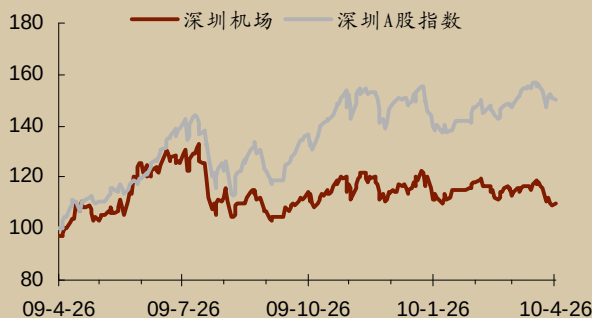
股票信息

	A股
当前股价	人民币 7.06
股票代码	000089.CH
日成交量 (百万股)	7.1
总市值 (人民币百万)	11,933
52周最高价/最低价	人民币 8.84/6.10
发行股数 (百万股)	1,690
其中: 流通股 (百万股)	1,037
主要股东 (持股比例)	深圳机场集团公司 (61.4%)

最近估值走势

	近1周	1个月	3个月	年初至今
[000089.SH]	-0.14	-3.68	-1.40	-5.99
[深证成分指数]	-0.36	-5.21	-4.60	-15.31
[中金支运指数]	-4.01	-2.16	+0.49	+3.84

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

2010 年一季度业绩好于预期:

深圳机场 2010 年一季度实现营业收入 4.61 亿元, 同比上升 18.3%, 营业成本 2.04 亿元, 同比上涨 14.5%。最终实现净利润 1.85 亿元, 合每股 0.11 元, 同比增加 22.6%, 略好于我们的预期。

正面:

- 受益于航空货运市场回暖和 UPS 亚太转运中心投入运营, 一季度货邮吞吐量同比增长 39.8%。

负面:

- 受设施限制, 一季度航班量仅增长 9.3%, 旅客量增长有去年同期 12.4% 的较高增速回落到 8.7%。总体增速低于行业平均水平。

发展趋势:

一季度收入增长超过吞吐量增长, 显示出航空业务和非航业务都有良好恢复。从三月情况来看, 随着航空市场景气度提升, 旅客量同比增 11.6%, 增速高于前两个月。不过从全年来看, 预计航班起降架次和旅客吞吐量仅能取得单位数增长。货运业务方面, 今年航空货运市场将进一步回暖, 深圳机场 UPS 亚太转运中心已投入运营, 加上机场保税物流中心有望上半年投入使用, 预计 2010 年深圳机场货运吞吐量将取得较大增幅, 同时未来增长空间较大。总体来看, 公司未来的业绩将保持稳定增长。在新航站楼和跑道投入使用前, 设施瓶颈仍是制约业务发展的主要因素。

盈利预测调整:

一季报虽超出预期, 但由于我们对于未来吞吐量增长保持谨慎, 暂时维持 2010 年和 2011 年的业绩预测, 分别为 6.35 亿元和 6.63 亿元, 合每股收益 0.38 和 0.39 元。

估值与建议:

公司今明两年动态市盈率分别为 18.8 倍和 18.0 倍, 估值水平和白云/厦门机场相比并没有明显优势。公司未来两年的业绩增长将受到设施瓶颈制约, 而 2012 年新航站楼投入使用后成本将大幅增加, 业绩又面临下滑风险, 维持“中性”的投资评级。

图表 1: 2010 年一季度业绩分析

(单位: 百万元)	季度数据							中金评论
	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	YoY	
主营业务收入	376	390	405	434	433	461	18.3%	一季度航空市场走暖, 航空性收入和非航收入都得到增长 吞吐量增长, 成本相应增加
主营业务成本	212	178	199	210	259	204	14.5%	
主营业务税金	16	15	17	17	18	19	20.8%	
主营业务利润	148	196	189	206	156	238	21.7%	
主营业务利润率 (%)	39.3	50.2	46.7	47.6	35.9	51.6	1.4ppt	
销售费用	1	1	1	1	1	1	-8.9%	
管理费用	18	14	15	14	20	14	4.9%	
财务费用	(19)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	n.m.	
资产减值损失	(5)	0	23	0	1	0	n.m.	
投资收益	8	5	8	12	10	9	91.2%	行业向好, 双流机场利润同比增长
营业利润	161	192	164	210	150	239	24.4%	
营业利润率 (%)	42.8	49.3	40.4	48.4	34.6	51.8	2.5ppt	
营业外收入	2	1	10	4	(1)	1	-22.0%	
营业外支出	42	2	1	0	3	1	-57.5%	
利润总额	121	191	173	214	146	239	25.2%	
所得税	53	38	38	42	23	51	36.4%	
少数股东损益	2	2	2	2	2	2	17.4%	
净利润	65	151	133	170	121	185	22.6%	
净利润率 (%)	17.4	38.7	32.7	39.2	27.9	40.1	1.4ppt	
摊薄每股收益	0.04	0.09	0.08	0.10	0.07	0.11	22.6%	

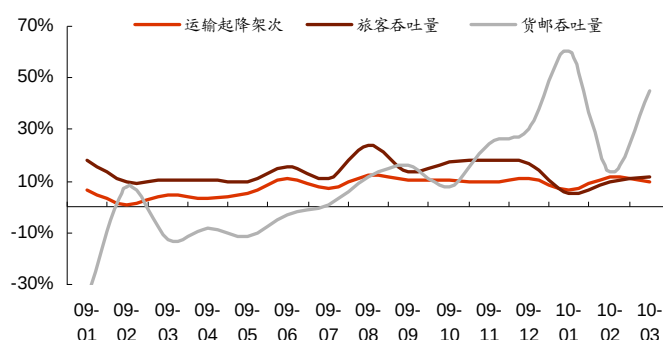
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 主要机场一季度吞吐量

机场	旅客吞吐量 (千人)			运输起降架次			货邮吞吐量 (千吨)		
	1Q10	1Q09	+/-, %	1Q10	1Q09	+/-, %	1Q10	1Q09	+/-, %
北京	16,737	15,159	10.4%	122,545	116,098	5.6%	349	285	22.4%
上海虹桥	6,019	5,784	4.1%	44,667	45,208	-1.2%	108	91	19.0%
上海浦东	8,531	6,886	23.9%	75,294	65,168	15.5%	694	486	42.9%
广州	10,197	9,064	12.5%	82,970	74,208	11.8%	259	177	46.5%
深圳	6,694	6,157	8.7%	54,200	49,600	9.3%	173	123	39.8%
厦门	3,080	2,564	20.1%	27,649	23,672	16.8%	53	41	29.7%
总数 (前50大机场)	122,839	105,534	16.4%	1,075,272	947,379	13.5%	2,467	1,838	34.2%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 深圳机场月度吞吐量增速



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务指标

	2007 A	2008 A	2009A	2010 E	2011 E
损益表					
主营业务收入	1,410	1,516	1,663	1,776	1,903
(+/-%)	23.5	7.5	9.7	6.8	7.1
主营业务成本	677	768	847	888	960
(+/-%)	14.2	13.5	10.2	4.9	8.1
主营业务利润	677	685	748	815	865
(+/-%)	34.3	1.2	9.1	9.0	6.1
营业利润	673	677	717	807	865
(+/-%)	35.4	0.6	5.9	12.6	7.2
利润总额	668	399	724	814	872
(+/-%)	36.0	-40.2	81.4	12.5	7.1
净利润	574	245	575	635	663
(+/-%)	40.6	-57.3	134.9	10.3	4.5
现金流量表					
经营活动现金流	664	686	580	775	863
投资活动现金流	-517	-356	-646	-1,366	-216
融资活动现金流	-155	-232	-69	985	-205
现金及现金等价物净增加额	-8	98	-135	393	441
资产负债表					
流动资产	1,528	1,584	1,807	2,225	2,694
长期投资和固定资产	3,164	3,548	3,676	4,885	4,877
流动负债	352	740	592	640	683
长期负债	6	13	11	1,000	800
股东权益	4,557	4,638	5,168	5,747	6,352
财务指标					
主营业务利润率 (%)	48.0	45.2	45.0	45.9	45.5
营业利润率 (%)	47.7	44.7	43.1	45.4	45.5
净利润率 (%)	40.7	16.1	34.6	35.7	34.9
息税折旧摊销前利润率 (%)	67.8	33.3	53.0	54.7	57.3
股本回报率 (%)	12.6	5.3	11.1	11.0	10.4
资产收益率 (%)	11.6	4.5	9.9	8.6	8.4
股息收益率 (%)	3.0	0.3	0.4	0.4	0.5
资产负债率 (%)	7.2	13.9	10.4	22.1	18.8
流动比率	4.3	2.1	3.1	3.5	3.9
速动比率	4.3	2.1	3.1	3.5	3.9

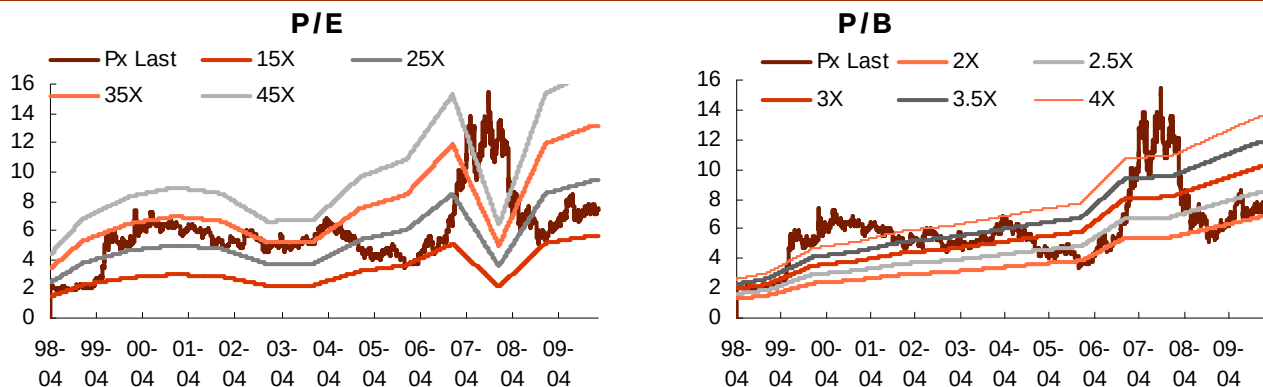
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5：可比公司估值

公司名称	代码	货币	股价		市盈率		EV/EBITDA				市净率			净资产收益率					
			2010-4-26	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
国际机场公司																			
空港设施	8864.jp	JPY	503.00	8.4	n.a.	12.5	n.a.	4.2	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	7.0	n.a.	n.a.	n.a.
日本空港	9706.jp	JPY	1,566.00	39.5	57.4	50.8	29.3	8.2	9.7	9.6	9.5	1.3	1.3	1.2	1.2	3.2	2.3	2.4	4.0
泰国机场	AOT Tb	THB	35.00	70.0	18.6	14.3	12.1	8.8	7.2	6.4	6.0	0.7	0.7	0.6	0.6	12.1	12.1	12.1	12.1
法兰克福机场	FRA Gr	EUR	40.17	24.5	23.1	20.6	21.0	10.9	9.7	8.6	7.6	1.4	1.4	1.4	1.4	5.9	6.2	6.7	6.4
奥克兰机场	AIA Nz	NZD	2.02	59.7	24.6	22.4	20.4	13.3	13.4	12.4	11.6	1.4	1.4	1.4	1.4	2.3	5.7	6.3	6.9
哥本哈根机场	KBHL Dc	DKK	1,368.00	17.5	15.6	14.6	13.4	9.1	8.8	8.2	7.7	3.4	3.3	3.2	3.2	19.3	21.0	22.2	23.7
维也纳机场	FLU Av	EUR	43.38	12.4	13.3	13.6	16.9	9.1	8.8	8.3	8.1	1.1	1.1	1.1	1.1	9.2	8.6	8.2	6.5
佛罗伦萨机场	AFI lm	EUR	13.46	34.5	n.a.	n.a.	n.a.	12.8	n.a.	n.a.	n.a.	3.4	n.a.	n.a.	n.a.	10.0	n.a.	n.a.	n.a.
平均值				33.3	25.4	21.3	18.8	9.6	9.6	8.9	8.4	1.7	1.5	1.5	1.5	8.6	9.1	9.5	9.7
中值				29.5	20.9	14.6	18.6	9.1	9.2	8.5	7.9	1.3	1.4	1.3	1.3	8.1	7.7	8.2	6.9
国内机场公司（港股）																			
北京机场	694 hk	HKD	4.80	213.9	60.9	46.8	30.5	47.6	17.1	13.8	11.7	1.5	1.5	1.4	1.3	0.7	2.4	2.9	4.2
美兰机场	357 hk	HKD	9.70	25.5	21.6	19.8	18.0	14.0	12.0	10.8	9.5	2.3	2.2	2.1	1.9	9.2	10.2	10.4	10.5
平均值				119.7	41.3	33.3	24.3	30.8	14.5	12.3	10.6	1.9	1.8	1.7	1.6	4.9	6.3	6.6	7.4
中值				119.7	41.3	33.3	24.3	30.8	14.5	12.3	10.6	1.9	1.8	1.7	1.6	4.9	6.3	6.6	7.4
国内机场公司（A股）																			
上海机场	600009 ch	CNY	18.29	41.0	49.9	29.9	24.7	20.2	20.5	15.3	13.0	2.9	2.7	2.5	2.3	7.0	5.5	8.4	9.3
白云机场	600004 ch	CNY	11.16	26.4	23.6	21.2	19.6	11.4	10.7	10.8	9.1	2.2	2.1	2.0	1.9	8.3	8.8	9.3	9.6
深圳机场	000089 ch	CNY	7.06	49.8	20.8	18.8	18.0	21.6	12.0	11.5	9.7	2.6	2.3	2.1	1.9	5.2	11.1	11.0	10.4
厦门空港	600897 ch	CNY	19.50	29.8	21.5	20.8	19.4	17.8	13.3	12.0	11.1	5.2	4.4	3.7	3.1	17.5	20.3	17.6	16.1
平均值				36.8	28.9	22.7	20.4	17.7	14.1	12.4	10.7	3.2	2.9	2.6	2.3	9.5	11.4	11.6	11.3
中值				35.4	22.5	21.0	19.5	19.0	12.7	11.7	10.4	2.7	2.5	2.3	2.1	7.7	10.0	10.2	10.0

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 6：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 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、发表或引用。