

2010-07-31
航空机场行业

深圳机场 000089.SZ

业务量超预期增长提升公司业绩

分析师:陈欣 (执业证书编号: S0930210060008)

021-22169049

chenxin78@ebsecn.com

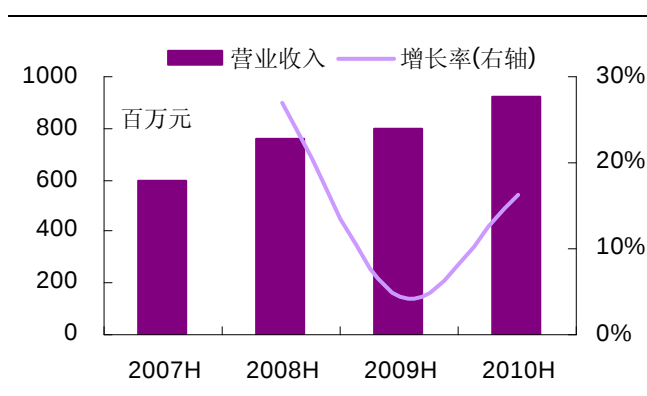
◇事件: 近日, 深圳机场公布 2010 年中报, 评论如下:

◆中报业绩符合预期

2010 年上半年, 公司实现营业收入 9.3 亿元, 同比增长 16.3%; 利润总额为 4.7 亿元, 同比增长 29.9%; 归属母公司净利润为 3.7 亿元, 同比增长 29.0%; 实现 EPS0.22 元, 基本符合我们前期预测。

图表 1: 2010 年上半年营业收入增长 16.3%

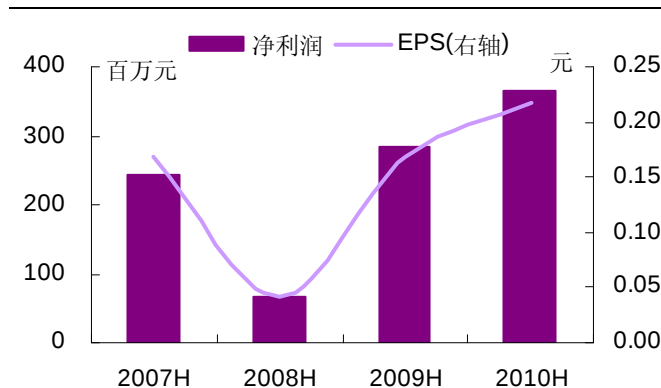
2007H-2010H 营业收入及增长率比较



资料来源: 公司资料, 光大证券研究所

图表 2: 2010 年上半年 EPS 为 0.22 元, 同比增长 29%

2007H-2010H 净利润及 EPS 比较



资料来源: 公司资料, 光大证券研究所。

注: 净利润为归属母公司净利润

◆空域流量管制放松助推客运业务量持续超预期增长

其他条件不变的情况下, 对于产能饱和的机场而言, 业务量的增长一般在 5% 左右。但 2009 年以来珠三角地区空域流量管制的放松, 使得产能饱和的深圳机场的客运业务量持续超预期增长: 2010 年上半年, 公司实现飞机起降 10.8 万架次、旅客吞吐量 1318 万人次, 同比分别增长 10.2%、11.1%, 两指标绝对值均创近年来半年度新高; 从旅客吞吐量角度分析, 2010 年上半年, 国内、国际、地区航线分别为 1254、45、20 万人次, 同比分别增长 10.4%、24.2%、40.3%。

同时, 自 2009 年以来, 公司日均起降架次已超过中国民航局规定的 510 架次/日的上限, 2010 年上半年更是接近 600 架次/日, 不但创公司历史新高, 而且令公司成为国内最繁忙的单跑道机场。

我们认为, 对于产能饱和的深圳机场而言, 空域流量管制的放松持续与否, 将成为公司新产能释放前业务量能否持续快速增长的关键。

◆UPS 落户深圳机场推动货运业务大幅增长, 但对业绩贡献有限

2010 年 2 月 8 日, UPS 的货运飞机首航深圳机场, 标志着深圳成为继上海、广州、北京、青岛后 UPS 在中国内地的第 5 个主要货运航点。由于 UPS 的运营, 2010 年上半年, 公司实现货邮吞吐量 37.8 万吨, 同比迅猛增长 40.8%, 无论是货邮量还是增长率均创近年来新高。但我们认为, 转运中心的运作能力充分发挥有待深圳机场第二条跑道 2011 年建成投入使用。根据我们测算, UPS 的泛亚航空转运中心落户深圳机场后, 2010 年增收约 2500 万元左右, EPS 增加约 0.015 元。

◆主营业务收入快速增长

2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 9.1 亿元, 同比增长 16%, 主营毛利率提升 1.0 个百分点至 53.3%。其中, 航空主业(含租赁收入)、航空物流、航空增值、广告业务收入分别为 6.0、1.0、1.3、0.8 亿元, 同比分别增长 15.7%、13.3%、17.0%、19.7%, 均保持两位数增长态势。

表 1: 公司各项业务收入、成本、毛利率及增长情况

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 增长率	营业成本 增长率	毛利率增幅
主营业务	910	425	53.3%	16.0%	13.6%	1.0%
航空主业	604	295	51.1%	15.7%	15.2%	0.2%
航空增值	96	54	44.3%	13.3%	18.1%	-2.3%
航空物流	126	67	46.5%	17.0%	2.0%	7.9%
航空广告	83	9	89.2%	19.7%	38.1%	-1.4%

资料来源: 公司资料, 光大证券研究所

◆资本开支巨大, 2012 年后业绩将受累下滑

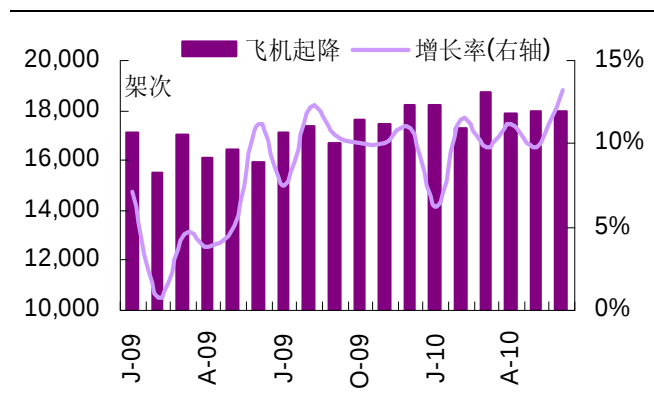
公司 T3 航站楼及相关工程总投资额约为 85 亿元, 其中 T3 航站楼投资额为 65.5 亿元, 预计 2012 年投产运营。随着新产能的释放, 公司业务量快速增长的同时, 成本压力将开始显现。我们测算, 2012 年扩建工程投产后, 由于较大折旧费用及财务费用, 将每年增加成本约 5.3 亿元, 由此, 2012 年业绩将受累大幅下滑。

◆维持公司“中性”评级

鉴于公司业务量增长的持续超预期, 我们上调公司 2010/2011 年 EPS 分别至 0.43/0.47 元(原为 0.40/0.44 元), 对应 2010 年 14 倍 PE 估值。考虑到公司扩建带来的较大资本开支及 2012 年扩建工程投产后较大的折旧和财务费用, 维持公司“中性”评级, 目标价 6.5 元。

图表 3: 2010 年 6 月飞机起降同比增长 13.2%

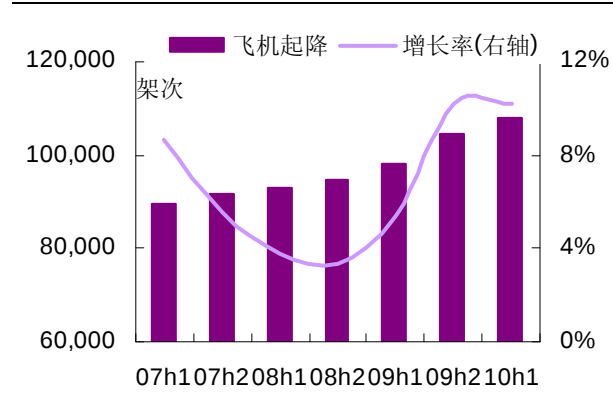
2009-2010 各月飞机起降及增长率比较



资料来源: 公司资料, 光大证券研究所

图表 4: 2010 年上半年飞机起降同比增长 10.2%

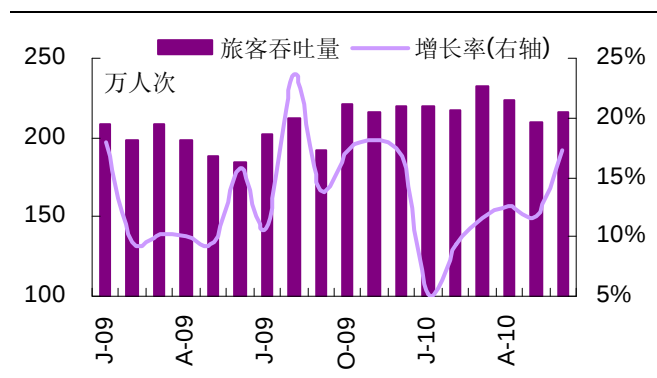
2007H-2010H 飞机起降及增长率比较



资料来源: 公司资料, 光大证券研究所。

图表 5：2010 年 6 月旅客量同比增长 17.2%

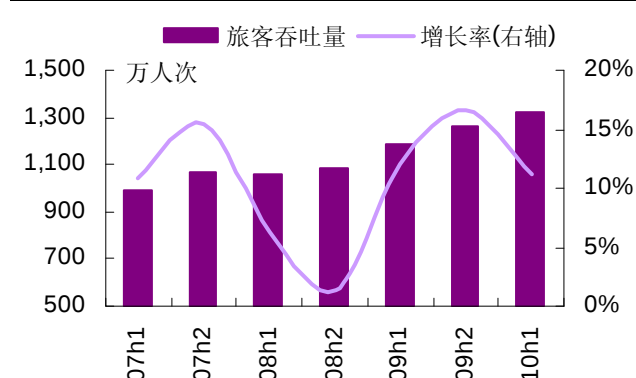
2009-2010 各月旅客量及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 6：2010 年上半年旅客量同比增长 11.1%

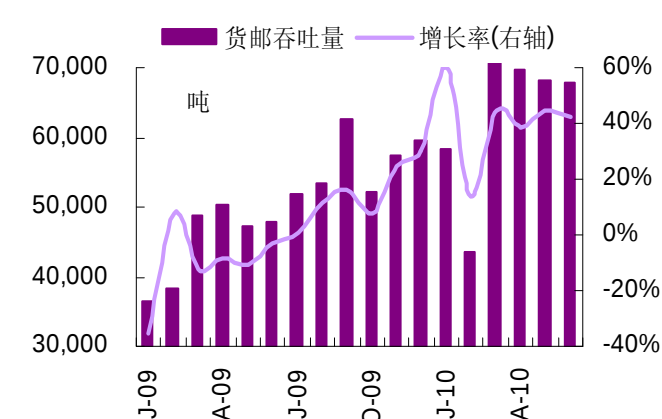
2007H-2010H 旅客量及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 7：2010 年 6 月货邮同比增长 42.1%

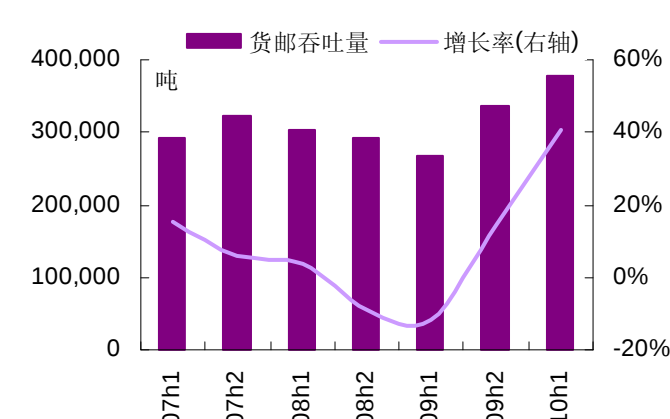
2009-2010 各月货邮量及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 8：2010 年上半年货邮量同比增长 40.8%

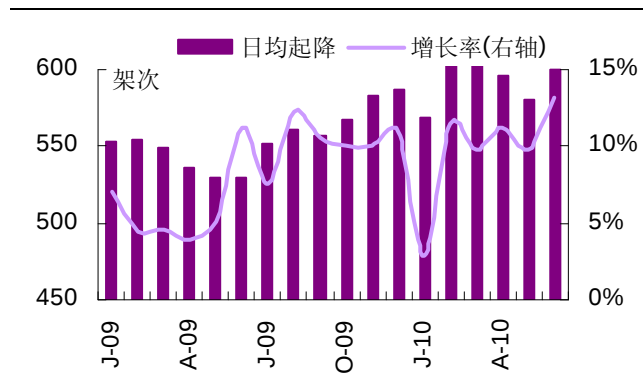
2007H-2010H 货邮量及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 9：2010 上半年日均飞机起降接近 600 架次/日

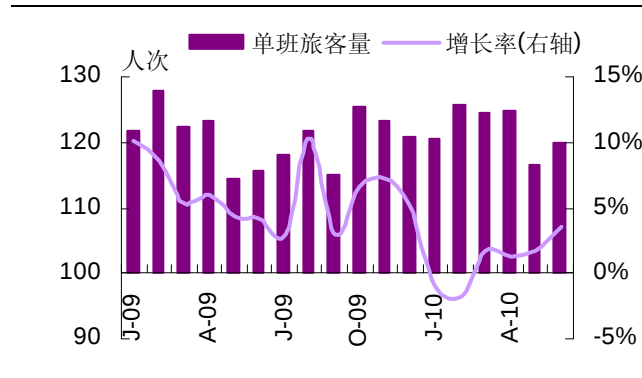
2009-2010 各月日均飞机起降及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 10：2010 年单班旅客量为 122 人次

2009-2010 各月单班旅客量及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

分析师介绍

陈欣，硕士，2010 年 6 月加盟光大证券研究所，现主要负责航空机场行业研究。曾就职于上海航空股份有限公司商务部、中信证券研究部和投资银行部

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040

总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。