

挖潜增效应对基础设施瓶颈

——深圳机场（000089）2010年中报点评

研究员

宋伟亚

☎ (86-755) 83516085

✉ songwy@cgws.com

执业证书编号：S1070209050321

要点：

- **盈利水平较快增长。**1-6 月份深圳机场实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润分别为 9.3 亿元、4.6 亿元和 3.7 亿元，同比分别增长 16.3%、29.6%、29.0%。实现每股收益 0.22 元。在单跑道等基础设施日益饱和的情况下，公司实现了经济效益的较快增长，幅度略超出市场预期。
- **挖潜增效配合旺盛的区域航空市场需求。**上半年深圳机场延续了自 09 年三季度以来的航班量高位运行，日均航班近 600 班，表明流量控制主管部门维持了适度放宽态度。

1-6 月份深圳机场航空主业三大指标均实现双位数增长，其中完成旅客吞吐量 1318.3 万人次，同比增长 11.1%；完成航空器 10.8 万起降架次、同比增长约 10%；1-6 月份完成货邮吞吐量 37.8 万吨，同比增长 41.0%，受 UPS 亚太转运中心启用影响，货邮吞吐量实现大幅增长，剔除此因素后，深圳机场完成货邮吞吐量 33.1 万吨，同比增长 23.3%。整体来看，公司业务量增速低于全国平均水平，但高于珠三角主要机场均势，区域内的市场份额略有提升。货运角度，国内货运客机腹仓载运率处在相对高位，货邮量亦创出历史新高；全货机结构使得公司国际业务复苏相对滞后；地区航线货量可略去不计。UPS 有自己独立的货物处理中心，相对于吞吐量概念，其对于深圳机场业绩的主要贡献在于新增起降费 and 物流聚集效应。

- **非航业务增长较快。**总体上公司航空增值业务运营能力优秀。报告期内候机楼租赁业务同比增长 32.3%；机场广告业务收入同比增长 19.6%；飞悦公司高端旅客服务业务同比大幅增长 35.9%等。
- **中短期受制于硬件约束，维持“中性”投资评级。**生命周期角度，公司正处于产能和边际效应释放的偏后区间；空域资源紧张和单跑道起降架次约束是深圳机场估值大幅提升的中期障碍；未来第二跑道和 T3 航站楼投放后的新一轮跃升仍需等待。据目前公司态势，略调升公司 10-11 年每股收益至 0.43 元和 0.49 元，估值相对较安全，可作为阶段性防御品种配置。
- **风险提示：各项基础假设不及预期等。**

投资评级： 中性

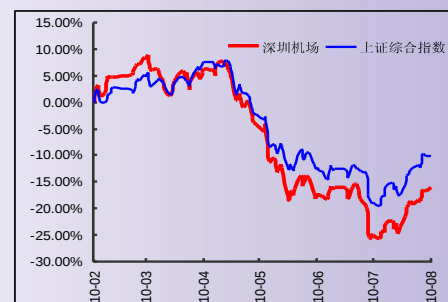
市场数据

总市值（亿元）	99.2
流通市值（亿元）	38.3
总股本（亿股）	16.9
流通股本（亿股）	6.5
12 个月最高/最低股价（元）	8.8/5.1
十大流通股（%）	3.2
股东户数	136894

公司盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（万）	166272	191850	213608
(+/-%)	9.7	15.4	11.3
净利润（万）	57508	72388	82231
(+/-%)	134.9	25.9	13.6
EPS（元）	0.34	0.43	0.49
市盈率	17.3	13.8	12.1

公司股价表现图



相关报告

独立声明

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。

利润表 (万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	151580	166272	191850	213608
营业总成本	85505	98028	102782	111200
营业成本	76821	84691	91241	98346
财务费用	-4142	-2555	-2820	-3135
销售费用	377	363	384	427
管理费用	5895	6254	6139	6835
投资净收益	1622	3418	4432	5168
营业利润	67696	71662	93500	107576
营业外收支	-27795	713	0	0
利润总额	39902	72374	93500	107576
所得税	14551	14082	19635	23667
少数股东损益	871	785	1477	1678
净利润	24480	57508	72388	82231
资产负债表 (万元)				
货币资金	122999	144206	151695	170854
应收帐款	26747	26378	30436	33888
应收票据	5591	6039	6969	7759
存货	165	169	182	196
流动资产合计	158420	180315	193612	217501
固定资产	267979	276018	312531	372045
资产总计	543086	579077	627932	710382
短期借款	5591	5342	9342	39342
应付款项	5748	4442	4786	5158
流动负债合计	46276	49563	46270	69480
长期借款	0	0	0	0
负债合计	75684	59793	56500	79710
股本	169024	169024	169024	169024
留存收益	294793	347746	398418	455979
少数股东权益	3584	2513	3991	5669
权益合计	467402	519284	571432	630672
负债和股东权益总计	543086	579077	627932	710382
现金流量表 (万元)				
经营活动现金流	68582	57992	83401	100161
其中营运资本减少	4305	2846	-13101	-11519
投资活动现金流	-35566	-64576	-58195	-86333
其中资本支出	-34227	-32571	-58195	-86333
融资活动现金流	-23221	-6868	-17716	5331
净现金总变化	9679	-13460	7489	19159
主要财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E
成长性				
营业收入增长	7.3%	9.7%	15.4%	11.3%
营业成本增长	13.4%	10.2%	7.7%	7.8%
营业利润增长	0.9%	5.9%	30.5%	15.1%
利润总额增长	-40.4%	81.4%	29.2%	15.1%
净利润增长	-57.5%	134.9%	25.9%	13.6%
盈利能力				
毛利率	49.3%	49.1%	52.4%	54.0%
销售净利率	16.1%	34.6%	37.7%	38.5%
ROE	5.2%	11.1%	12.7%	13.0%
ROIC	12.3%	16.4%	18.6%	18.1%
营运效率				
销售费用/营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用/营业收入	3.9%	3.8%	3.2%	3.2%
投资收益/营业利润	2.4%	4.8%	4.7%	4.8%
所得税/利润总额	36.5%	19.5%	21.0%	22.0%
应收帐款周转率	6.11	6.26	6.75	6.64
存货周转率	397.49	506.58	519.96	520.08
流动资产周转率	0.95	0.98	1.03	1.04
总资产周转率	0.29	0.30	0.32	0.32
偿债能力				
资产负债率	13.9%	10.3%	9.0%	11.2%
流动比率	3.42	3.64	4.18	3.13
速动比率	3.42	3.63	4.18	3.13
每股指标 (元)				
摊薄 EPS	0.14	0.34	0.43	0.49
每股净资产	2.77	3.07	3.38	3.73
每股经营现金流	0.41	0.34	0.49	0.59
每股经营现金/EPS	2.8	1.0	1.2	1.2
估值	2008A	2009A	2010E	2011E
PE	40.7	17.3	13.8	12.1
PEG	0.82	1.45	2.46	-6.56
PB	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.72	11.47	9.32	8.23
EV/SALES	6.80	6.08	5.29	4.89
EV/IC	3.12	2.98	2.59	2.25
ROIC/WACC	1.18	1.57	1.78	1.73
REP	2.64	1.90	1.45	1.30

研究员介绍及承诺:

宋伟亚: 硕士研究生, 交通运输行业研究员。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>