

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 沈晓峰 (8621)68751772 shenxf@cjsc.com.cn

2010 年年报后首轮调研（1）——深圳机场调研纪要

事件描述

近日，我们对深圳机场进行了年报后首次调研，调研纪要整理如下：

- 1) T3 项目如期进行，2012 年底投入，大概增加总成本 4%，2012 年 EPS 依旧可以维持正增长；
- 2) 空域构成产能释放的瓶颈，未来主要依赖民航内部改良；
- 3) 非航收入主要为租赁和广告，公司认为贵宾服务进来发展迅速；
- 4) 大运会在即，安保依旧是重点，或影响暑运。我们对公司 2011-2013 年的业绩预测分别为 0.42 元、0.45 元和 0.31 元，对应 PE 为 14.01 倍、13.09 倍和 19.46 倍，维持谨慎推荐评级。

事件评论

第一，T3 项目如期进行，2012 年底投入，大概增加总成本 4%，2012 年 EPS 依旧可以维持正增长。

- 1) 第二跑道预计今年 6 月投产。
- 2) T3 楼计划今年 8 月完成幕墙，随后进入内部装修和系统上线。依旧按照计划在 2012 年底投入使用，部分公司需要转场，但那个时候接近春运，因此为保障春运，可能在春运前转场，或在春运后转场，具体时间要依据建设进度，目前无法预知。如果进度快的话，也仅影响 2012 年 11 月和 12 月的折旧。具体折旧金额测算如下：

总投资（资本化后）：84.79 亿（航站楼 68.86 亿和辅助设施 15.93 亿）

均按照 4% 的残值，假设航站楼中 80% 为房屋建筑，按照 35 年直线折旧，航站楼中的 20% 和 15.93 亿辅助设施按照 20 年直线折旧，共计每年增加折旧 2.94 亿，由于 2012 年最多影响 2 个月，因此我们预计 T3 楼投产后新增 2012 年折旧最多 5000 万，占公司当年总成本的 4%，2012 年 EPS 依旧可以正增长。

第二，空域构成产能释放的瓶颈，未来主要依赖民航内部改良。

目前深圳机场有 3 个空中出口，二跑道和 T3 楼投产后，可以解决地面设施的压力（航站楼设计容量为 1700 万旅客吞吐量，而目前需要保障 2600 万），但空中出口及珠三角空域紧张，对公司未来大幅提升航班量带来压力。公司认为近期民航内部正在做技术革新，实现不增加空域的情况下增加流量。

第三，非航收入主要为租赁和广告，公司认为贵宾服务进来发展迅速。

租赁分为商业和餐饮，商业合同期 1-3 年，餐饮合同期 3-5 年，采用保底+提成的方式收取费用。保底和提成的金额都将随旅客吞吐量增长而增长，只是不同位置和性质的铺位与吞吐量增速的系数不同。合同到期后公司都采用招标的方式，基本实现市场定价。

公司认为贵宾服务是发展比较快的，但从收入占比看，包含贵宾等业务在内的航空增值业务在过去 5 年均维持在 10% 左右的水平。

公司贵宾服务包括以下三种：

- 1) 两舱服务。除深圳航空外，其他公司在深圳机场的两舱休息室均由机场提供，按照 120 元/人支付费用。
- 2) 贵宾厅。独立房间，按次收取。会员制，目前处于初级阶段，主要针对企业客户，服务该企业内部人员及其客户。
- 3) 冠名厅。针对大企业，如中国移动、银行等，常年租用，服务该公司客户，一般 1 年起租，市场定价。

第四，大运会在即，安保依旧是重点，或影响暑运，维持谨慎推荐。

世界大学生运动会将在暑运期间在深圳举行，而暑运为航空高峰，若由于大运会安保导致客流减少，则会影响机场收益水平。从奥运、亚运来看，我们不排除存在安保对暑运带来负面影响的可能性。我们对公司 2011-2013 年的业绩预测分别为 0.42 元、0.45 元和 0.31 元，对应 PE 为 14.01 倍、13.09 倍和 19.46 倍，维持谨慎推荐评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1899	2110	2422	2791	货币资金	852	211	450	1578
营业成本	996	1097	1259	1927	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	903	1013	1163	864	应收账款	255	284	326	375
% 营业收入	47.6%	48.0%	48.0%	31.0%	存货	2	2	3	4
营业税金及附加	78	86	99	114	预付账款	1	2	2	3
% 营业收入	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	其他流动资产	6	6	7	9
销售费用	3	4	4	5	流动资产合计	1142	533	820	2005
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	69	77	88	102	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	长期股权投资	731	788	852	926
财务费用	-26	0	57	52	投资性房地产	174	174	174	174
% 营业收入	-1.3%	0.0%	2.3%	1.9%	固定资产合计	4082	7500	10891	10488
资产减值损失	-3	0	0	0	无形资产	289	359	353	338
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	50	57	65	74	递延所得税资产	112	0	0	0
营业利润	830	904	980	666	其他非流动资产	6	6	6	6
% 营业收入	43.7%	42.8%	40.5%	23.9%	资产总计	6536	9359	13096	13936
营业外收支	65	7	7	7	短期贷款	0	87	0	0
利润总额	896	910	986	672	应付款项	50	55	63	98
% 营业收入	47.2%	43.1%	40.7%	24.1%	预收账款	42	46	53	61
所得税费用	172	184	210	150	应付职工薪酬	117	129	148	231
净利润	723	726	777	523	应交税费	95	102	116	99
归属于母公司所有者的净利润	714.2	716.7	766.8	515.9	其他流动负债	370	408	469	718
少数股东损益	9	9	10	7	流动负债合计	673	827	848	1208
EPS (元/股)	0.42	0.42	0.45	0.31	长期借款	0	0	3000	3000
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	2000	2000	2000
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	912	1030	1068	1288	其他非流动负债	8	8	8	8
取得投资收益	89	0	0	0	负债合计	681	2835	5856	6216
收回现金					归属于母公司	5830	6490	7195	7670
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	-100	-20	-10	少数股东权益	24	34	44	51
固定资产投资	-1475	-3601	-3604	-58	股东权益	5855	6524	7239	7721
其他	982	0	0	0	负债及股东权益	6536	9359	13096	13936
投资活动现金流净额	-493	-3701	-3624	-68	基本指标				
债券融资	0	2000	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.423	0.424	0.454	0.305
银行贷款增加 (减少)	-53	87	2913	0	BVPS	3.45	3.84	4.26	4.54
筹资成本	60	-57	-118	-93	PE	14.06	14.01	13.09	19.46
其他	-121	0	0	0	PEG	-1.37	-1.36	-1.27	-1.89
筹资活动现金流净额	-114	2030	2795	-93	PB	1.72	1.55	1.40	1.31
现金净流量	306	-641	239	1128	EV/EBITDA	9.23	10.67	11.44	11.18
					ROE	12.2%	11.0%	10.7%	6.7%

分析师介绍

吴云英，长江证券研究部行业部首席分析师。南开大学数学学士，经济学硕士；2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究。

沈晓峰，资深分析师，毕业于浙江大学、美国西雅图城市大学，获工商管理硕士，6 年航空公司从业经验，研究领域航空和机场行业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。