



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

业绩回顾

证券研究报告

2012年8月30日

机场

研究部

沈晓峰

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080512050004

xiaofeng.shen@cicc.com.cn

张永磊

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080512050005

zhangyl@cicc.com.cn

中性

深圳机场 (000089.SZ)

旧楼减值拖累业绩, 但提升新楼利用率

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511080003

yangxin@cicc.com.cn

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入	1,663	1,899	2,023	2,214	2,535
(+/-%)	9.7	14.2	6.5	9.5	14.5
主营业务利润	748	824	867	950	939
(+/-%)	9.1	10.1	5.3	9.5	-1.2
净利润	575	714	657	656	575
(+/-%)	134.9	24.2	-8.0	-0.2	-12.4
摊薄每股盈利 (元)	0.34	0.42	0.39	0.39	0.34
市盈率 (倍)	11.5	9.2	10.0	10.0	11.5
每股经营现金 (元)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.7
市价/经营现金 (倍)	11.4	7.2	8.8	9.3	5.7
市净率 (倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (倍)	5.9	6.3	6.4	10.8	7.9
净资产收益率 (%)	11.1	12.2	9.6	8.9	7.3
投入资本回报率 (%)	11.3	12.7	9.2	6.4	5.7
股息收益率 (%)	0.8	1.0	1.2	1.2	1.1

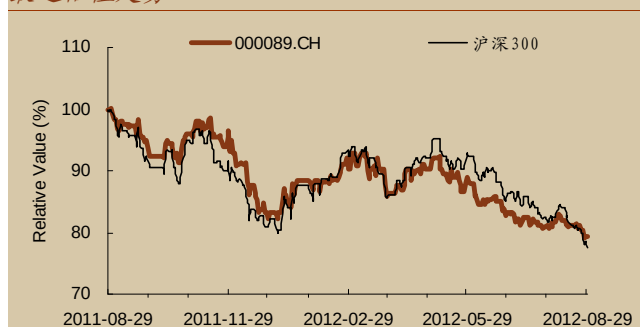
股票信息

	A股
股票代码	000089.CH
当前股价	人民币3.90
过去30日日均成交量(百万股)	2.19
52周最高价/最低价	人民币4.9/3.9
总市值(百万元)	6,592
发行股数(百万股)	1,690
其中: 流通股(百万股)	653

最近估值走势

%	近一周	1个月	3个月	年初至今
000089.CH	-2.50	-1.76	-10.70	-3.51
沪深300	-4.27	-5.72	-16.45	-4.18
中金A股交通基础设施	-2.17	-2.10	-12.75	-1.85

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

2012 年中期业绩低于预期

2012 年上半年公司实现主营业务收入 10.73 亿元, 同比增长 7.0%, 主营业务成本 5.37 亿元, 同比增长 10.7%。最终公司上半年实现净利润 2.81 亿元, 合每股 0.17 元, 同比下滑 20.1%, 低于我们的预期, 主要是计入航站楼减值损失。二季度净利润也因此同比大幅下滑 45.3%。

负面:

► **计提 AB 楼资产减值。**T3 投产后 AB 楼闲置, 计提减值准备 7825 万元, 拖累业绩 0.046 元。

发展趋势

AB 楼停用短空长多。虽然短期因资产减值拖累业绩, 但 1) 由于 T3 和 AB 楼相隔 1 条跑道, 同时运作两个非连体楼必然需要配备 2 套人员, AB 楼停用避免了人工成本激增; 2) 现有 AB 楼业务量全部移至 T3, 利于 T3 投入初期产能利用率就达到较高水平; 3) 公司称 AB 楼将经过规划调整为其他用途, 17 万平方米的 AB 航站楼有望继续创造收入, 其未来用途值得期待。

非航业务有望向上突破。T3 非航项目招商已全部顺利完成, 因现有客流全部移至 T3, 明年中投产后, 公司非航收入有望向上突破。

盈利预测调整

因计提 AB 楼资产减值 (2012), T3 楼比我们预期的晚 6 个月投产 (2013), 我们相应下调了今年的盈利预测 **8.8% 至 6.56 亿元**, 合每股 0.39 元, 上调了明年的盈利预测 **1.7% 至 5.75 亿元**, 合每股 0.34 元。

估值与建议

公司 2012 年和 2013 年的市盈率分别是 10.0x 和 11.5x。虽然 T3 项目对公司业绩的压制好于早前预计, 且估值同比自身、横比行业都较低, 但今年因 AB 楼计提减值、明年因 T3 大额折旧出现, 业绩增幅在今明两年仍将承受压力, 再考虑珠三角机场竞争激烈、空域资源有限, **维持“中性”评级。**

图表 1: 2012 上半年营运数据

	2012 2Q	2011 2Q	+/-, %
运输起降架次	58,300	55,200	5.6%
旅客吞吐量 (千人)	7,084	6,975	1.6%
货邮吞吐量 (千吨)	209	208	0.9%
	2012 1H	2011 1H	+/-, %
运输起降架次	117,400	110,338	6.4%
旅客吞吐量 (千人)	14,507	13,855	4.7%
货邮吞吐量 (千吨)	398	398	0.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 盈利预测调整

		2012E	2013E
飞机起降架次	原预测	244	281
(千次)	新预测	240	259
	(+/-%)	-1.8	-7.8
旅客吞吐量	原预测	30,503	35,994
(千人次)	新预测	29,656	31,435
	(+/-%)	-2.8	-12.7
主营业务收入	原预测	2,237	2,774
(人民币 百万)	新预测	2,214	2,535
	(+/-%)	-1.0	-8.6
主营业务成本	原预测	1,187	1,726
(人民币 百万)	新预测	1,173	1,491
	(+/-%)	-1.2	-13.6
投资收益	原预测	59	66
(人民币 百万)	新预测	59	66
	(+/-%)	0.0	0.0
净利润	原预测	720	565
(人民币 百万)	新预测	656	575
	(+/-%)	-8.8	1.7
每股盈利	原预测	0.43	0.33
(人民币)	新预测	0.39	0.34
	(+/-%)	-8.8	1.7

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 2012 年中期业绩分析

	季度数据						半年度数据			中金评论
(单位: 百万元)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	YoY	1H11	1H12	YoY	
主营业务收入	511	504	517	531	542	6.2%	1003	1073	7.0%	收入增幅快于生产量，收入结构改善
主营业务成本	250	257	322	262	274	9.9%	485	537	10.7%	人工成本同比增长依然快于生产量，导致成本整体增长加快
主营业务税金	23	23	24	24	25	7.7%	45	49	9.9%	
主营业务利润	238	224	170	244	243	2.2%	473	487	2.9%	
主营业务利润率 (%)	46.6	44.4	32.9	46.0	44.8	-1.8ppt	47	45	-1.8ppt	
销售费用	1	1	1	1	1	3.4%	1	1	5.2%	
管理费用	18	19	23	17	20	11.1%	33	37	12.2%	
财务费用	(1)	(5)	1	(3)	(2)	79.1%	(3)	(6)	122.2%	
资产减值损失	7	0	(6)	0	85	1059.6%	7	85	1072.7%	T3投产前AB楼闲置，计提减值准备7825万元
投资收益	11	18	16	12	11	-3.8%	20	22	14.5%	
营业利润	225	227	168	241	151	-32.9%	454	392	-13.7%	
营业利润率 (%)	44.0	45.2	32.5	45.4	27.8	-16.2ppt	45	36	-8.8ppt	
营业外收入	4	3	1	1	3	-27.9%	5	4	-29.6%	
营业外支出	1	(0)	1	1	2	31.0%	2	3	26.6%	
利润总额	227	230	169	241	151	-33.2%	457	392	-14.1%	
所得税	45	52	37	56	52	14.6%	100	108	8.2%	
少数股东损益	3	2	2	2	2	-33.8%	5	4	-33.7%	
净利润	179	176	129	183	98	-45.3%	352	281	-20.1%	
净利润率 (%)	35.0	34.9	25.1	34.6	18.0	-17.0ppt	35	26	-8.9ppt	
摊薄每股收益	0.11	0.10	0.08	0.11	0.06	-45.3%	0.21	0.17	-20.1%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务数据

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
损益表					
主营业务收入	1,663	1,899	2,023	2,214	2,535
(+/-%)	9.7	14.2	6.5	9.5	14.5
主营业务成本	847	997	1,064	1,173	1,491
(+/-%)	10.2	17.7	6.7	10.3	27.2
主营业务利润	748	824	867	950	939
(+/-%)	9.1	10.1	5.3	9.5	-1.2
营业利润	717	829	849	863	750
(+/-%)	5.9	15.7	2.4	1.6	-13.0
利润总额	724	895	856	869	757
(+/-%)	81.4	23.7	-4.4	1.5	-12.9
净利润	575	714	657	656	575
(+/-%)	134.9	24.2	-8.0	-0.2	-12.4
现金流量表					
经营活动现金流	580	912	750	705	1,165
投资活动现金流	-646	-492	-2,102	-5,315	-535
融资活动现金流	-69	-114	1,995	3,015	-436
现金及现金等价物净增加额	-135	307	644	-1,595	194
资产负债表					
流动资产	1,803	1,142	2,094	520	758
长期投资和固定资产	3,676	4,986	6,690	11,871	12,024
流动负债	587	673	704	745	833
长期负债	11	8	1,599	4,599	4,399
股东权益	5,168	5,830	6,837	7,413	7,917
财务指标					
主营业务利润率 (%)	45.0	43.4	42.9	42.9	37.0
营业利润率 (%)	43.1	43.7	42.0	39.0	29.6
净利润率 (%)	34.6	37.6	32.5	29.6	22.7
息税折旧摊销前利润率 (%)	53.0	48.0	49.6	46.2	53.2
股本回报率 (%)	11.1	12.2	9.6	8.9	7.3
资产收益率 (%)	9.9	10.9	7.2	5.1	4.4
股息收益率 (%)	0.8	1.0	1.2	1.2	1.1
净债务/股东权益 (%)	n.a	净现金	0.59	0.50	0.38
资产负债率 (%)	10.3	10.4	25.1	41.8	39.7
流动比率	3.1	1.7	3.0	0.7	0.9
速动比率	3.1	1.7	3.0	0.7	0.9

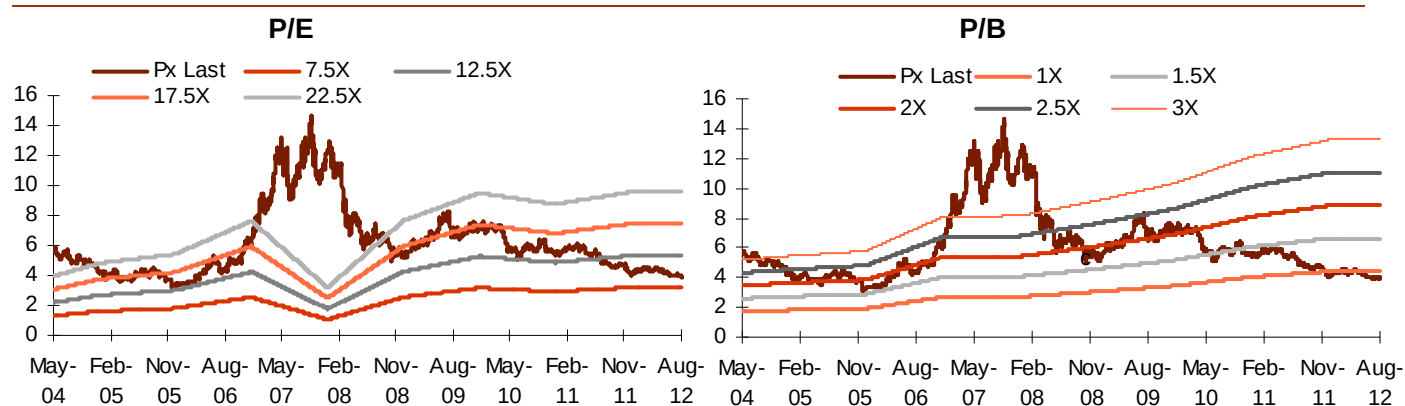
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

公司名称	代码	货币	股价	市值(百万)	市盈率				EV/EBITDA				市净率			
					2012-8-28	10A	11A	12E	13E	10A	11A	12E	13E	10A	11A	12E
国际机场公司																
空港设施	8864 jp	JPY	357.00	19,985	10.7	n.a.	8.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.
日本空港	9706 jp	JPY	922.00	81,266	n.m.	53.6	29.7	19.6	8.4	7.5	6.9	6.1	0.8	0.8	0.8	0.7
泰国机场	AOT Tb	THB	66.25	95,000	37.4	16.2	12.8	10.4	8.1	7.8	7.2	6.4	1.2	1.2	1.2	1.1
法兰克福机场	FRA Gr	EUR	44.80	4,129	27.3	17.8	15.7	13.5	9.9	9.2	8.4	7.7	1.5	1.4	1.3	1.3
奥克兰机场	AIA Nz	NZD	2.62	3,412	109.2	25.4	23.2	21.1	15.3	14.2	13.4	12.5	1.4	1.4	1.4	1.4
维也纳机场	FLU Av	EUR	34.90	714	10.0	12.8	14.2	11.9	7.1	7.4	6.8	6.5	0.9	0.9	0.8	0.8
苏黎世机场	UZAN Sw	CHF	365.00	2,235	11.7	12.8	11.9	11.0	6.8	6.5	6.3	6.0	1.2	1.2	1.1	1.0
佛罗伦萨机场	AFI Im	EUR	10.01	89	27.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	n.a.	n.a.
平均值					33.3	23.1	16.5	14.6	9.3	8.8	8.2	7.5	1.2	1.1	1.1	1.0
中值					27.1	17.0	14.2	12.7	8.3	7.6	7.1	6.4	1.2	1.2	1.1	1.1
国内机场公司 (港股)																
北京机场	694 hk	HKD	5.49	23,040	34.0	17.3	15.7	12.0	12.7	9.6	8.7	7.8	1.5	1.3	1.3	1.2
美兰机场	357 hk	HKD	4.73	2,229	7.8	7.8	8.3	6.6	5.9	5.9	3.5	4.1	1.0	1.0	0.9	0.9
平均值					20.9	12.5	12.0	9.3	9.3	7.8	6.1	5.9	1.3	1.2	1.1	1.0
中值					20.9	12.5	12.0	9.3	9.3	7.8	6.1	5.9	1.3	1.2	1.1	1.0
国内机场公司 (A股)																
上海机场	600009 SH	RMB	11.93	23,046	17.5	15.3	13.5	10.8	9.2	7.5	6.7	5.4	1.6	1.5	1.4	1.3
白云机场	600004 SH	RMB	6.23	7,222	12.2	10.3	9.1	8.1	5.7	4.8	4.3	4.8	1.1	1.0	1.0	0.9
深圳机场	000089 SZ	RMB	3.89	6,676	9.2	10.0	10.0	11.4	6.3	6.4	10.7	7.9	1.1	1.0	0.9	0.8
厦门空港	600897 SH	RMB	12.39	3,717	13.2	11.3	9.3	8.1	7.7	6.9	6.0	5.5	2.3	2.0	1.7	1.4
平均值					13.0	11.7	10.5	9.6	7.2	6.4	6.9	5.9	1.5	1.4	1.2	1.1
中值					12.7	10.8	9.6	9.5	7.0	6.7	6.4	5.4	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 历史 P/E and P/B bands



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

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: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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