

深圳机场

旅客量同比增速小幅放缓，老旧系统处置提升资源利用效率

公司动态

公司近况

深圳机场公布 10 月份生产运营数据。10 月，旅客吞吐量同比增长 4.1%，起降架次同比增加 3.9%，货邮吞吐量同比增加 14.4%。1~10 月累计旅客吞吐量同比增加 5.0%，累计起降架次同比增加 3.2%，累计货邮吞吐量同比增加 9.8%。

评论

10 月旅客吞吐量同比增速仅 4.1%，估计主要由于高基数效应导致。四季度进入航空淡季，去年 10 月旅客量同比增加 7.6%，略低于去年 9 月 8.1% 的同比增速，远高于去年 11、12 月 2.7%、2.6% 的同比增速，形成高基数。从我们计算的日旅客量来看，10 月单日旅客量处于高位，基本持平 8 月旺季的水平，且高于 7 月和 9 月的水平。

新航季将开通多条国际航线，利好业绩提升。10 月 30 日起进入冬春航季，各航司将新开或加密多条国际航线：海航、国航预计分别将在今年 12 月和明年初开通深圳往返奥克兰、墨尔本的洲际航线，深航将新开深圳往返吉隆坡的航线，南航将加密深圳至大阪、胡志明等日韩及东南亚航线等。国际化进程稳步推进，利好业绩提升。

处置国际货站一期散货系统，提高资源使用效率。公司国际货站一期 6.8 吨散货系统自 1994 年启用，2008 年货站公司搬迁之后停用至今。考虑设备老旧已无维修价值，公司拟按残值评估并公开挂牌交易处置，在释放相应场地资源同时，预计将为公司带来一次性的营业外收入。

估值建议

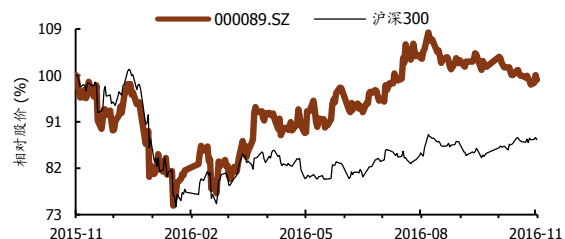
维持 2016 年/2017 年归属母公司净利润预测 6.29 亿元/8.55 亿元不变，分别对应每股净利润 0.31 元/0.42 元。虽然基本面处于行业中上水平，但公司目前估值为 28.2x 2016e P/E，已处于行业高位，后续上涨空间较小。**维持中性评级和目标价 9.5 元不变**，对应 30.6x 2016e P/E。

风险

航空需求不如预期，维修/能耗成本开支超预期。

维持中性

股票代码	000089.SZ
评级	中性
最新收盘价	人民币 8.64
目标价	人民币 9.50
52 周最高价/最低价	人民币 9.70~6.31
总市值(亿)	人民币 177
30 日日均成交额(百万)	人民币 55.79
发行股数(百万)	2,051
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	6.38
主营行业	机场



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,973	2,953	3,172	3,627
增速	16.8%	-0.7%	7.4%	14.3%
归属母公司净利润	268	522	629	855
增速	-46.4%	94.7%	20.6%	35.9%
每股净利润	0.16	0.25	0.31	0.42
每股净资产	4.67	4.99	5.24	5.58
每股股利	0.02	0.05	0.08	0.13
每股经营现金流	0.53	0.58	0.63	0.66
市盈率	54.5	34.0	28.2	20.7
市净率	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	29.1	15.5	12.5	9.2
股息收益率	0.2%	0.6%	0.9%	1.4%
平均总资产收益率	2.2%	4.2%	5.1%	6.5%
平均净资产收益率	3.4%	5.8%	6.0%	7.7%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

杨鑫，CFA

分析师

xin.yang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080003

SFC CE Ref: APY553

赵欣悦

联系人

xinyue.zhao@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116080019



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	2,973	2,953	3,172	3,627
营业成本	2,354	2,059	2,169	2,304
营业税金及附加	59	62	44	51
营业费用	5	3	3	3
管理费用	93	54	90	103
财务费用	123	30	-23	-24
其他	0	0	0	0
营业利润	339	745	890	1,190
营业外收支	13	-5	0	14
利润总额	352	740	889	1,204
所得税	76	207	243	325
少数股东损益	8	11	18	24
归属母公司净利润	268	522	629	855
EBITDA	504	1,031	1,366	1,718
资产负债表				
货币资金	1,935	1,788	719	1,908
应收账款及票据	440	356	383	437
预付款项	4	2	2	2
存货	4	4	4	4
其他流动资产	60	7	57	65
流动资产合计	2,443	2,158	1,165	2,417
固定资产及在建工程	9,096	8,719	10,489	9,991
无形资产及其他长期资产	417	366	366	366
非流动资产合计	10,255	9,797	11,578	11,107
资产合计	12,698	11,955	12,743	13,524
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	112	55	59	68
其他流动负债	2,705	1,636	1,878	1,928
流动负债合计	2,817	1,691	1,937	1,996
长期借款和应付债券	1,958	9	9	9
非流动负债合计	1,958	9	9	9
负债合计	4,775	1,700	1,946	2,005
股东权益合计	7,904	10,225	10,749	11,447
少数股东权益	19	30	48	72
负债及股东权益合计	12,698	11,955	12,743	13,524
现金流量表				
净利润	268	522	629	855
折旧和摊销	29	262	500	539
营运资本变动	1,557	-438	169	-4
其他	-1,076	801	0	0
经营活动现金流	903	1,183	1,282	1,362
投资活动现金流入	0	0	0	0
投资活动现金流出	1,310	9	2,270	40
投资活动现金流	-1,310	-9	-2,270	-40
股权融资	0	1,808	0	0
银行借款	-503	-1,949	0	0
其他	1,068	-1,000	0	0
筹资活动现金流	391	-1,211	-81	-133
汇率变动对现金的影响	0	1	0	0
现金净增加额	-16	-37	-1,070	1,189

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

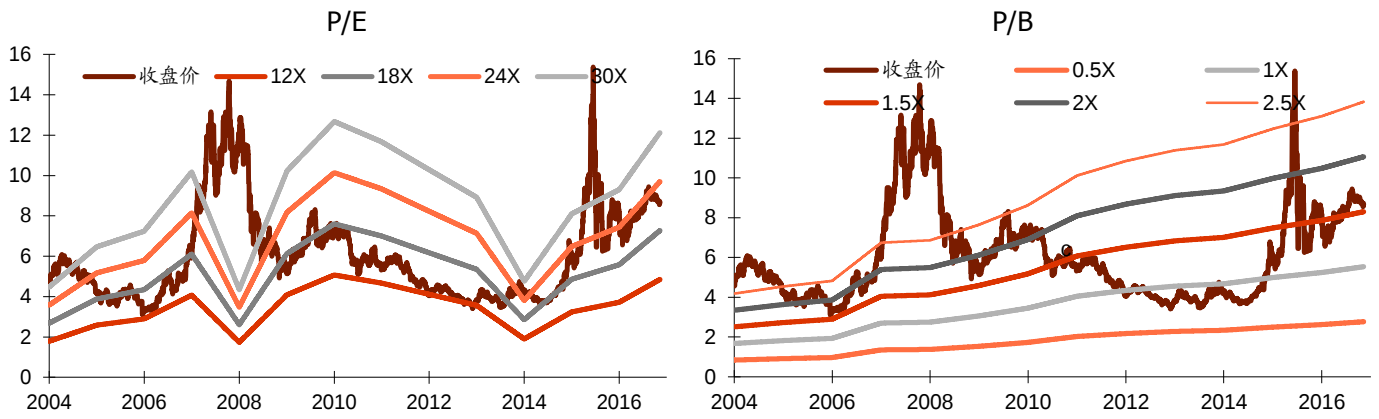
主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	16.8%	-0.7%	7.4%	14.3%
营业利润	-52.8%	119.5%	19.5%	33.8%
EBITDA	-43.4%	104.6%	32.5%	25.8%
净利润	-46.4%	94.7%	20.6%	35.9%
盈利能力				
毛利率	20.8%	30.3%	31.6%	36.5%
营业利润率	11.4%	25.2%	28.0%	32.8%
EBITDA 利润率	17.0%	34.9%	43.1%	47.4%
净利润率	9.0%	17.7%	19.8%	23.6%
偿债能力				
流动比率	0.87	1.28	0.60	1.21
速动比率	0.87	1.27	0.60	1.21
现金比率	0.69	1.06	0.37	0.96
资产负债率	37.6%	14.2%	15.3%	14.8%
净债务资本比率	0.3%	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	2.2%	4.2%	5.1%	6.5%
净资产收益率	3.4%	5.8%	6.0%	7.7%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.16	0.25	0.31	0.42
每股净资产 (元)	4.67	4.99	5.24	5.58
每股股利 (元)	0.02	0.05	0.08	0.13
每股经营现金流 (元)	0.53	0.58	0.63	0.66
估值分析				
市盈率	54.5	34.0	28.2	20.7
市净率	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	29.1	15.5	12.5	9.2
股息收益率	0.2%	0.6%	0.9%	1.4%

公司简介

深圳市机场是民航总局规划的全国四大航空货运中心之一, 连续多年在全国保持第四大机场的地位。主营业务包括: 航空客货地面运输及过港保障与服务; 机场航空及其辅助设施投资业务; 投资兴办实业; 国内商业、物资供销业; 国际、国内航空客货销售代理业务; 仓储、包装、装卸搬运业务; 深港旅客运输、深港航空货物驳运业务; 海港客货运输过港保障与服务; 物业出租、物业管理; 机场范围内广告制作与发布; 候机楼、候船楼内休闲、文化、餐饮、娱乐、商业、商务等综合服务。



图表 1: 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

图表 2: 可比公司估值

公司	币种	股价	市值 (US\$m)	市盈率 (X)				市净率 (X)				平均净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				CAGR	PEG
2016/11/09				14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14~16	16E
A股机场上市公司																					
上海机场*	RMB	26.20	7,607	24.1	19.9	18.6	15.5	2.7	2.5	2.3	2.1	11.8	13.1	12.8	13.9	1.3	1.6	1.8	2.1	14%	1.3
白云机场*	RMB	14.83	2,498	15.7	13.3	11.7	12.8	2.0	1.8	1.6	1.5	13.5	14.0	14.2	11.9	2.0	2.2	2.6	2.2	16%	0.7
深圳机场*	RMB	8.64	2,598	54.5	34.0	28.2	20.7	1.8	1.7	1.6	1.5	3.4	5.8	6.0	7.7	0.2	0.6	0.9	1.4	39%	0.7
厦门空港*	RMB	23.02	1,018	15.0	18.6	17.1	16.1	2.5	2.3	2.1	1.9	17.2	12.7	12.7	12.3	2.0	1.7	1.8	1.9	-7%	n.m.
平均值				27.3	21.4	18.9	16.3	2.3	2.1	1.9	1.8	11.5	11.4	11.4	11.5	1.4	1.5	1.8	1.9	16%	0.9
中值				19.9	19.2	17.8	15.8	2.2	2.0	1.9	1.7	12.7	12.9	12.7	12.1	1.6	1.6	1.8	2.0	15%	0.7
H股机场上市公司																					
北京机场*	HKD	8.04	4,467	20.0	17.8	16.3	13.7	1.6	1.6	1.6	1.4	8.3	9.3	9.9	10.9	2.0	2.3	2.4	2.9	11%	1.5
航基股份	HKD	8.53	530	9.6	7.7	n.a.	n.a.	1.1	1.0	n.a.	n.a.	12.1	14.4	n.a.	n.a.	2.6	3.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
平均值				14.8	12.7	16.3	13.7	1.4	1.3	1.6	1.4	10.2	11.8	9.9	10.9	2.3	2.8	2.4	2.9	11%	1.5
中值				14.8	12.7	16.3	13.7	1.4	1.3	1.6	1.4	10.2	11.8	9.9	10.9	2.3	2.8	2.4	2.9	11%	1.5
国际机场上市公司																					
巴黎机场	EUR	89.76	9,857	22.1	19.3	21.6	19.7	2.2	2.2	2.1	2.0	10.3	10.6	9.9	10.1	2.7	2.9	2.9	3.0	1%	19.8
泰国机场	THB	366.00	14,940	42.8	27.9	27.0	23.3	5.4	4.8	4.4	3.9	13.0	18.2	16.9	17.5	0.9	0.4	1.6	1.8	26%	1.0
悉尼机场	AUD	6.20	10,710	56.4	48.8	41.6	36.9	9.1	10.5	13.1	17.9	3.4	20.0	24.5	37.7	3.8	4.1	5.0	5.4	16%	2.5
法兰克福机场	EUR	53.35	5,472	19.5	17.8	17.0	17.1	1.5	1.4	1.3	1.3	7.5	8.3	7.9	7.8	2.5	2.5	2.8	2.7	7%	2.4
奥克兰机场	NZD	6.33	5,519	37.9	42.8	35.4	31.5	2.6	2.5	2.1	1.7	8.0	7.5	6.8	6.2	1.1	2.3	2.8	3.1	4%	10.0
苏黎世机场	CHF	175.20	5,524	26.1	29.7	22.5	23.2	2.5	2.4	2.4	2.3	9.8	8.3	11.3	10.5	1.5	1.7	3.5	3.6	8%	2.9
马来西亚机场	MYR	6.51	2,572	12.4	n.a.	132.9	56.6	1.5	1.4	1.3	1.3	12.0	-0.2	0.9	2.2	0.8	1.3	1.2	1.6	-69%	n.m.
维也纳机场	EUR	21.93	2,044	22.3	18.6	13.9	14.8	1.9	1.8	1.7	1.5	8.9	10.2	12.6	11.0	1.9	2.3	2.8	3.1	27%	0.5
威尼斯机场	EUR	17.50	1,075	35.4	33.1	26.9	27.4	4.3	4.5	4.3	4.2	12.8	13.8	16.4	15.6	2.9	3.1	3.1	3.1	15%	1.8
平均值				30.6	29.8	37.6	27.8	3.4	3.5	3.6	4.0	9.5	10.7	11.9	13.2	2.0	2.3	2.9	3.1	4%	5.1
中值				26.1	28.8	26.9	23.3	2.5	2.4	2.1	2.0	9.8	10.2	11.3	10.5	1.9	2.3	2.8	3.1	8%	2.5
*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯和Wind																					

*数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯和Wind

资料来源: 彭博资讯, 万得资讯, 公司数据, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（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，但中国国际金融股份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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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”）于新加坡向符合新加坡《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。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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一参考依据。

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

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V150902

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份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

Singapore

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

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

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

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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

