

深圳机场 (000089.SZ)

航空机场

评级：买入 维持评级

公司点评

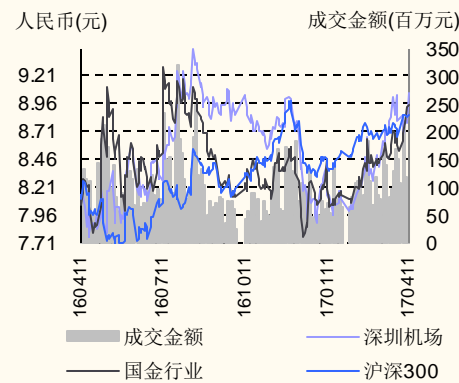
市场价格 (人民币): 9.05 元

## 流量维持高位, 政策利好不断

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,050.77
总市值(百万元)	18,559.46
年内股价最高最低(元)	9.44/7.76
沪深 300 指数	3517.33
深证成指	10655.79



## 相关报告

- 《稳健流量推动主业, 期待内线收费改革-深圳机场公司点评》, 2017.3.31
- 《产能释放主业稳步增长, 国际化步伐加快-深圳机场公司深度研究》, 2016.12.6
- 《运营指标稳健增长, 参股企业收益好转-深圳机场公司点评》, 2016.11.1
- 《运营指标增速攀升, 财务费用下降增厚利润-深圳机场中报点评》, 2016.8.21
- 《国际航空枢纽定位确定, 产能释放/非航拓展保障利润增长-深圳机...》, 2016.4.28

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.254	0.274	0.341	0.403	0.476
每股净资产(元)	4.99	5.21	5.45	5.76	6.14
每股经营性现金流(元)	0.58	0.56	0.64	0.71	0.83
市盈率(倍)	32.07	29.17	26.58	22.47	19.02
行业优化市盈率(倍)	28.64	28.64	28.64	28.64	28.64
净利润增长率(%)	94.70%	7.79%	24.16%	18.28%	18.14%
净资产收益率(%)	5.10%	5.27%	6.24%	6.99%	7.75%
总股本(百万股)	2,050.77	2,050.77	2,050.77	2,050.77	2,050.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2017年3月, 深圳机场完成旅客吞吐量 377.74 万人次, 同比增长 8.9%, 1-3 月累计同比增长 8.0%; 货邮吞吐量 9.97 万吨, 同比增长 6.8%, 1-3 月累计同比增长 8.1%; 航空器起降架次 2.86 万架次, 同比增长 10.2%, 1-3 月累计同比增长 7.9%。

## 经营分析

- 产能释放, 流量持续维持高位:** 深圳机场目前处于产能释放阶段, 2016 年实现旅客吞吐量 4,197.14 万人次, 设计产能为年旅客吞吐量 4,500 万人次, 产能利用率为 93.3%, 仍至少可以满足今年 7.2% 的增长。叠加 2016 年四季度以来, 航空出行需求反弹, 深圳机场运量增速得以维持高位。深圳机场 1~2 月累计旅客吞吐量同比增长 7.6%, 我们认为, 伴随二季度商务出行需求增加, 机场运量将继续走高, 公司全年有较大可能超额完成公司 4,402 万人次的生产经营目标。
- 粤港澳大湾区规划研究启动, 积极推动“国际化战略”落地:** 4 月 11 日李克强强调中央政府今年要研究制定粤港澳大湾区发展规划。该规划主要目的是推动内地与港澳深化合作, 扩大对外开放, 打造世界级经济湾区, 提升国际竞争力。深圳机场作为粤港澳大湾区机场枢纽之一, 预计将更有效地推动“国际化战略”落地, 公司将 90% 新增航班时刻用于国际航线。在 2016 年, 深圳机场国际旅客吞吐量同比增长 34.3%, 占比增长 1.1 个百分点。
- 内航内线收费标准改革提升, 受益明显:** 2017 年 3 月 31 日, 深圳机场发布公告, 《民用机场收费标准调整方案》自 2017 年 4 月 1 日起实施。其中, 深圳机场由于内航内线占比超过 90%, 2017 年净利润弹性最大, 达到 30.9%。民用机场收费方案调整带来的边际收入增长, 将直接利好公司业绩, 机场盈利能力显著增强。

## 投资建议

- 深圳机场政策利好不断, 作为“十三五”规划的“国际航空枢纽”, 伴随粤港澳大湾区规划研究启动, 看好深圳机场国际化发展势头; 国内航线占比超过 90%, 内航内线提价对公司利润提升弹性最大。公司目前产能充裕, 近期暂无重大资本开支。我们预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.34/0.40/0.48 元, 对应 PE 分别为 27/22/19 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 航空需求下滑、国际化推进不达预期、突发事件等。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,973</b>	<b>2,953</b>	<b>3,036</b>	<b>3,363</b>	<b>3,737</b>	<b>4,173</b>	货币资金	1,935	1,788	2,596	3,478	4,500	5,782
增长率		-0.7%	2.8%	10.7%	11.1%	11.7%	应收款项	442	356	317	328	365	408
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,354</b>	<b>-2,059</b>	<b>-2,208</b>	<b>-2,374</b>	<b>-2,583</b>	<b>-2,825</b>	存货	4	4	5	5	6	6
%销售收入	79.2%	69.7%	72.7%	70.6%	69.1%	67.7%	其他流动资产	61	9	17	18	19	19
<b>毛利</b>	<b>619</b>	<b>893</b>	<b>828</b>	<b>989</b>	<b>1,153</b>	<b>1,348</b>	流动资产	2,443	2,158	2,936	3,830	4,890	6,214
%销售收入	20.8%	30.3%	27.3%	29.4%	30.9%	32.3%	%总资产	19.2%	18.1%	23.5%	29.1%	34.9%	41.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-59</b>	<b>-62</b>	<b>-53</b>	<b>-59</b>	<b>-65</b>	<b>-73</b>	长期投资	1,600	1,532	1,509	1,560	1,609	1,659
%销售收入	2.0%	2.1%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	固定资产	8,237	7,899	7,680	7,444	7,187	6,918
<b>营业费用</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-19</b>	<b>-21</b>	%总资产	64.9%	66.1%	61.5%	56.5%	51.4%	45.9%
%销售收入	0.2%	0.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	248	243	238	209	185	165
<b>管理费用</b>	<b>-87</b>	<b>-58</b>	<b>-84</b>	<b>-101</b>	<b>-112</b>	<b>-125</b>	非流动资产	10,255	9,797	9,544	9,334	9,101	8,862
%销售收入	2.9%	2.0%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	80.8%	81.9%	76.5%	70.9%	65.1%	58.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>468</b>	<b>771</b>	<b>673</b>	<b>812</b>	<b>957</b>	<b>1,129</b>	<b>资产总计</b>	<b>12,698</b>	<b>11,955</b>	<b>12,480</b>	<b>13,164</b>	<b>13,991</b>	<b>15,076</b>
%销售收入	15.8%	26.1%	22.2%	24.1%	25.6%	27.1%	短期借款	599	0	0	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>-123</b>	<b>-30</b>	<b>34</b>	<b>63</b>	<b>83</b>	<b>106</b>	应付款项	1,499	1,468	1,534	1,672	1,822	1,995
%销售收入	4.1%	1.0%	-1.1%	-1.9%	-2.2%	-2.5%	其他流动负债	719	223	219	243	267	373
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	2,817	1,691	1,753	1,916	2,089	2,367
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	1
<b>投资收益</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	其他长期负债	1,958	9	6	6	6	6
%税前利润	1.6%	0.7%	6.3%	4.9%	4.1%	3.5%	<b>负债</b>	<b>4,775</b>	<b>1,700</b>	<b>1,760</b>	<b>1,922</b>	<b>2,095</b>	<b>2,374</b>
<b>营业利润</b>	<b>345</b>	<b>750</b>	<b>754</b>	<b>917</b>	<b>1,084</b>	<b>1,280</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,922</b>	<b>10,225</b>	<b>10,680</b>	<b>11,184</b>	<b>11,815</b>	<b>12,596</b>
营业利润率	11.6%	25.4%	24.8%	27.3%	29.0%	30.7%	少数股东权益	19	30	40	59	81	106
<b>营业外收支</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,698</b>	<b>11,955</b>	<b>12,480</b>	<b>13,164</b>	<b>13,991</b>	<b>15,076</b>
<b>税前利润</b>	<b>352</b>	<b>740</b>	<b>755</b>	<b>920</b>	<b>1,087</b>	<b>1,283</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	11.8%	25.0%	24.9%	27.4%	29.1%	30.7%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>所得税</b>	<b>-76</b>	<b>-207</b>	<b>-180</b>	<b>-202</b>	<b>-239</b>	<b>-282</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	21.6%	27.9%	23.9%	22.0%	22.0%	22.0%	每股收益	0.158	0.254	0.274	0.341	0.403	0.476
<b>净利润</b>	<b>276</b>	<b>533</b>	<b>575</b>	<b>717</b>	<b>848</b>	<b>1,001</b>	每股净资产	4.431	4.986	5.208	5.453	5.761	6.142
少数股东损益	8	11	13	19	22	25	每股经营现金净流	0.533	0.577	0.555	0.643	0.706	0.832
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>268</b>	<b>522</b>	<b>562</b>	<b>698</b>	<b>826</b>	<b>976</b>	每股股利	0.028	0.058	0.095	0.095	0.095	0.095
净利率	9.0%	17.7%	18.5%	20.8%	22.1%	23.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	3.58%	5.10%	5.27%	6.24%	6.99%	7.75%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.18%	4.36%	4.51%	5.30%	5.90%	6.47%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	3.70%	5.42%	4.78%	5.63%	6.27%	6.93%
<b>净利润</b>	<b>276</b>	<b>533</b>	<b>575</b>	<b>717</b>	<b>848</b>	<b>1,001</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>481</b>	<b>513</b>	<b>465</b>	<b>507</b>	<b>512</b>	<b>520</b>	主营业务收入增长率	16.76%	-0.70%	2.84%	10.74%	11.12%	11.68%
<b>非经营收益</b>	<b>116</b>	<b>110</b>	<b>-38</b>	<b>-53</b>	<b>-48</b>	<b>-48</b>	EBIT增长率	-35.95%	64.58%	-12.67%	20.63%	17.84%	18.00%
<b>营运资金变动</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>136</b>	<b>148</b>	<b>136</b>	<b>234</b>	净利润增长率	-46.65%	94.70%	7.79%	24.16%	18.28%	18.14%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>903</b>	<b>1,183</b>	<b>1,138</b>	<b>1,319</b>	<b>1,448</b>	<b>1,707</b>	总资产增长率	3.61%	-2.72%	4.39%	5.48%	6.28%	7.76%
<b>资本开支</b>	<b>-362</b>	<b>-154</b>	<b>-258</b>	<b>-236</b>	<b>-226</b>	<b>-227</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>-958</b>	<b>110</b>	<b>-877</b>	<b>-51</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	应收账款周转天数	44.8	43.6	37.5	35.0	35.0	35.0
<b>其他</b>	<b>10</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	存货周转天数	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,310</b>	<b>-9</b>	<b>-1,097</b>	<b>-242</b>	<b>-231</b>	<b>-232</b>	应付账款周转天数	11.3	11.7	4.9	5.0	5.0	5.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	1,010.9	975.0	919.7	801.7	694.4	596.5
<b>债权募资</b>	<b>500</b>	<b>-1,103</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-109</b>	<b>-108</b>	<b>-103</b>	<b>-195</b>	<b>-195</b>	<b>-195</b>	净负债/股东权益	6.31%	-17.44%	-24.22%	-30.94%	-37.83%	-45.51%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>391</b>	<b>-1,211</b>	<b>-103</b>	<b>-195</b>	<b>-195</b>	<b>-194</b>	EBIT利息保障倍数	3.8	25.7	-19.8	-12.9	-11.6	-10.6
<b>现金净流量</b>	<b>-17</b>	<b>-37</b>	<b>-62</b>	<b>882</b>	<b>1,022</b>	<b>1,281</b>	资产负债率	38.85%	14.22%	14.10%	14.60%	14.98%	15.75%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	3	9
增持	0	0	3	3	8
中性	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.71	1.70

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-29	买入	6.98	8.50~9.00
2	2016-03-28	买入	7.63	8.50~9.00
3	2016-04-28	买入	7.86	N/A
4	2016-08-21	买入	9.27	N/A
5	2016-11-01	买入	8.68	N/A
6	2016-12-06	买入	8.72	11.00~12.00
7	2017-03-31	买入	8.80	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD