

厦门空港（600897）：值得投资的低风险、高效率经营典范

——海西经济区调研系列交通篇

2009.4.15

主要结论

- ◆受益于08年收购集团相关资产，公司航空服务业务收入09年将继续保持高增长
- ◆非航业务增减不一，租赁业务09年将是增长亮点
- ◆现有产能满足未来5年发展需要，未来3年内无大规模资本支出压力
- ◆在资金运用效率等诸多方面体现了管理层积极履行造就股东财富最大化职责
- ◆两岸经贸、旅游活动增加将构成中长期利好
- ◆预计2008-2010年每股收益0.627元、0.79元和0.846元，给予“增持”评级

周宁 交通运输行业分析师

电话：010-66555239

邮箱：zhouning@dxzq.net.cn

北京西城区金融大街5号

新盛大厦B座12层

邮编：100140

事件： 我们近期实地调研了厦门高崎机场，并和公司董秘朱昭先生进行了交流。

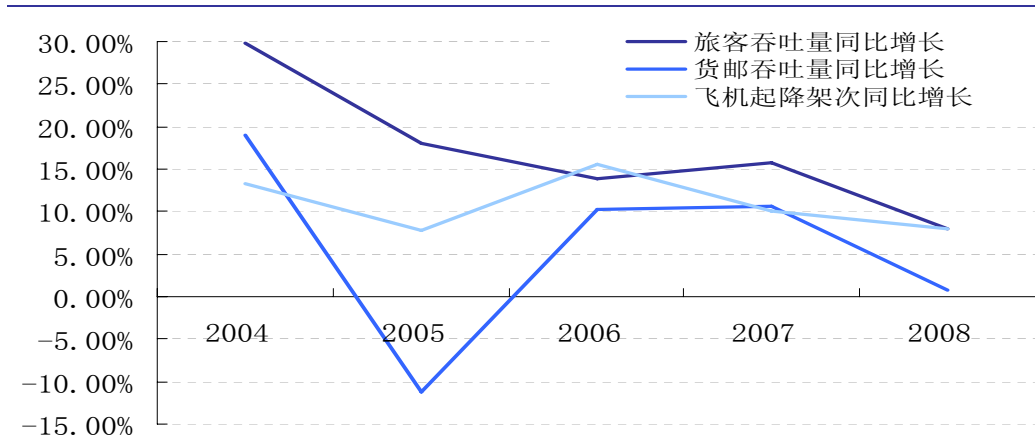
评论：

1、08年收购集团航空业务资产将继续增厚09年业绩

受金融危机影响，2008年公司生产数据同比增幅较2007年均有所回落。2008年全年公司完成旅客吞吐量938万人次，同比增长8.06%；完成货邮吞吐量19.46万吨，同比增长0.8%；飞机起降8.9万架次，同比增长7.98%。货邮吞吐量受影响下滑较为明显，从2009年前3月来看货邮吞吐量同比下滑在20%左右，因货邮业务收入占比较小（预计08年约12%），故对公司整体业绩影响不大。

2008年公司以自有资金完成了对集团公司拥有的航空性业务资产收购和空港地勤服务公司，此次收购完成后，股份公司将从事候机楼服务和空运货站业务为主向机场整体运营业务转变，集团航空经营资产基本实现整体上市，公司基本拥有了全部的航空性业务的收入权。相应资产和权益从2008年7月1日开始并表，经测算预计增厚公司08年每股净利0.12元，09年全年该资产将继续增厚每股净利约0.23元。预计公司09年航空服务收入占比将从08年中期的36%上升至64%。

图1：近5年公司生产数据同比变化



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2 公司2008年中期收入结构

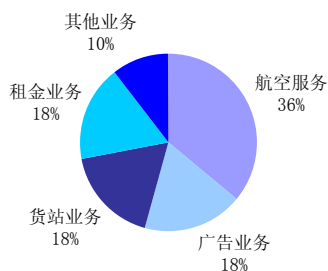


图3 公司2008年中期营业利润结构

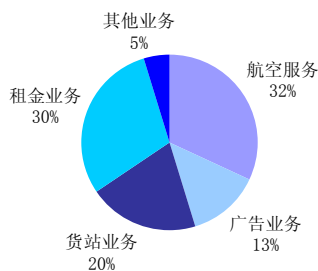
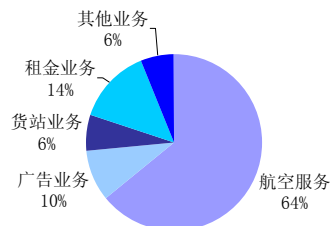


图4 预计公司09年收入结构



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

资料来源：东兴证券研究所

表1 收购集团航空业务前后相关收入分配方案

收费项目	收购前		收购后	
	股份公司	集团公司	股份公司	集团公司
旅客服务费	93%	7%	100%	0%
安检费	40%	60%	100%	0%
起降费	0%	100%	100%	0%
停车场费	0%	100%	100%	0%
客桥费	70%	30%	100%	0%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

2、非航业务：租赁与广告业务将保持良好增长态势

在公司收购集团航空服务资产之前，非航业务一度是公司主营业务收入和利润的主要来源，根据2008年中期数据非航业务收入和利润占比分别达到64%和68%。随着公司对集团航空业务的收购，非航业务收入和利润占比将相对减少。公司表示，未来将围绕“做大”的总体战略，内提素质，外拓市场，充分挖掘现有资产业务的潜力，提高非航业务的盈利能力和发展潜能。

□ 公司租赁收入08-09年增长是一大亮点

公司租赁收入包括值机柜台租赁、商场餐饮场地租金收入。厦门机场在用的3号航站楼拥有约4200平方米商业面积，租赁合同四年一签，最近的一轮招租从08年5月开始。商铺租金由基准租金和客流量提成两部分构成，除基准租金在招标时有变动外，客流量提成部分每年参照客流量增长率增长，但增速略低于客流量增速。受益于此次基准租金的提高，并有新增约400平米商铺面积开始招租，即便考虑新机场收费政策执行后公司对值机柜台租赁收费下调，我们测算公司08年、09年租金收入有望分别实现约20%和30%的同比增长，2010年后增速回落至自然增长水平。由于租赁业务是公司毛利率最高的业务，这也将成为公司08-09年业绩增长的最大亮点之一。

□ 广告业务收入增速较为平稳

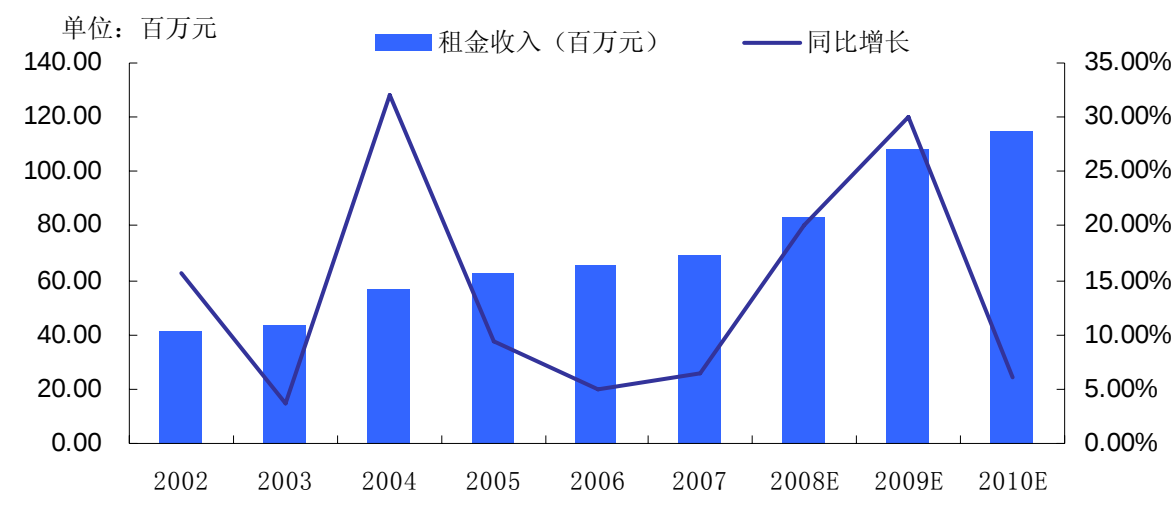
广告业务是近年来公司另一增长较快的非航业务，2006、2007年分别实现了51.9%和85.1%的增长，这两年来广告业务高增长主要来自外延扩张，2006年9月公司原全资子公司厦门航空港广告公司与福州航空港广告公司合并为福建省航空港广告公司，使广告业务由原来范围由厦门机场一家扩展到厦门、福州机场两家，目前公司广告业务收入主要来自厦门和福州机场的候机楼内外广告位出租收入。公司表示，由于广告位数量相对固定，增加的潜力有限。广告租金采取基准租金加分成的方式，租金水平每年根据旅客吞吐

量增长进行调整，上调幅度略低于旅客吞吐量增速。广告公司目前尝试其他场外媒体业务，但预计影响将较小。预计未来广告租金收入增速保持在10%的水平。

□ 货站收入受经济下滑影响较大

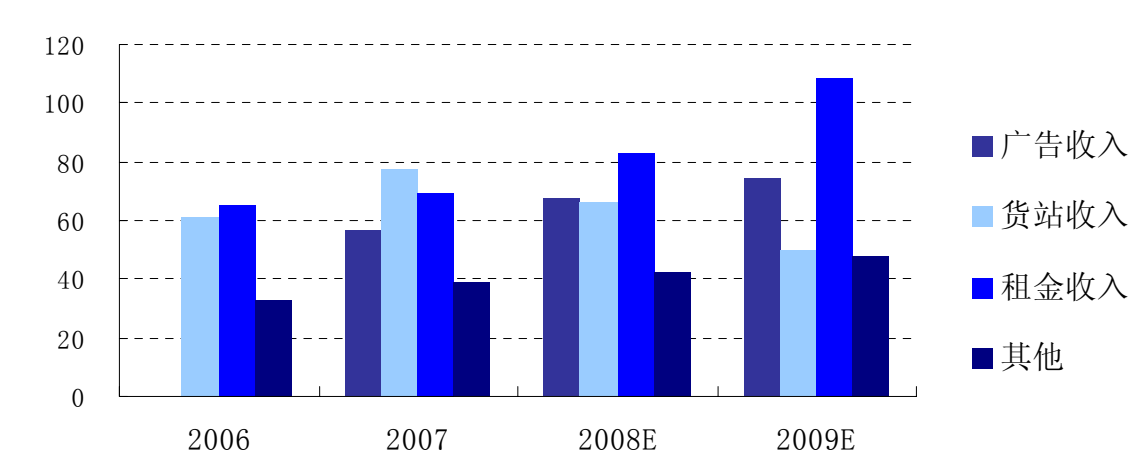
受经济下滑影响，厦门机场货邮吞吐量自08年1月以来增速开始下滑，并于9月后同比开始负增长，全年累计同比增长0.8%。货邮吞吐增速大幅回落的主要原因是厦门机场货邮国际业务占比较高，特别是东北亚、东南亚业务。2008年国际客运航线下滑也比较严重，特别是公司国际航线较多的东南亚航线（泰国、澳门）、东北亚航线（韩国、日本）下滑很厉害。预计2008年货站收入与07年略微持平，09年货站收入将同比下滑20%左右。

图5 08-09年公司租赁收入有望成为亮点



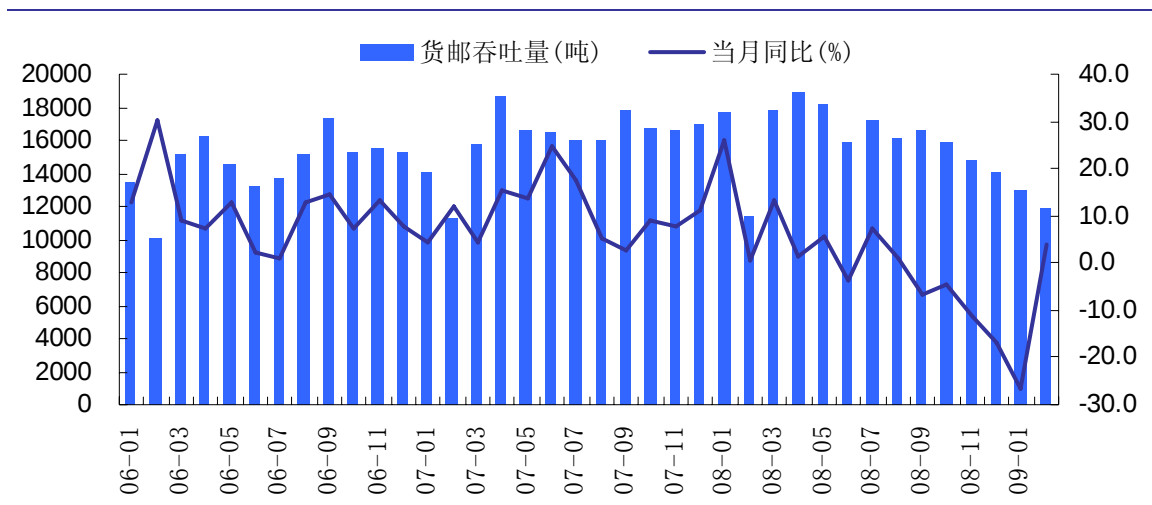
资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图6 公司非航业务收入增长情况



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图7 厦门机场货邮吞吐量月度数据



资料来源：民航总局，东兴证券研究所

3、现有产能满足未来 5 年发展需要，未来 3 年内无大规模资本支出压力

公司表示，未来3年内无大规模扩建计划，公司将通过一系列小规模改扩建提高现有跑道和航站楼使用效率。

从跑道起降能力来看：目前厦门机场拥有一条4E级跑道，根据其他机场经验，一条4E级跑道可满足至少日均起降500次的需要，厦门机场2008年完成飞机起降8.9万架次，折合日均起降次数约为244架次，按照近5年来起降数年均增长11%，可满足至少6-7年使用。

从旅客吞吐能力来看：厦门机场目前在用的是1996年建成投入使用的3号航站楼，设计旅客吞吐能力为1000 万人次，08年实际完成旅客吞吐量为938万人次。公司表示，目前正对3号航站楼进行改建，改建后将航站楼吞吐能力提升至1200万人次。另外将1、2号航站楼计划改造为支线航空公司旅客服务综合配套楼，设计年吞吐能力500万，预算投资金额为2.6亿元，按照2年工期预计2011年可投入使用，目前在审批中。改造完成后2011年厦门机场将达到年旅客吞吐量1700万的能力，根据近年年均14%的增长速度，可满足4-5年发展需要。

我们认为，根据现在的改造计划5年后机场吞吐能力瓶颈问题将显现，根据航站楼平均2年建设工期，预计3年后公司或将启动新的扩建计划。

表2 厦门机场业务能力测算表

	预计能力	2008 实际	饱和量	预计满足使用年限
飞机起降架次（架/日）	500	244	48.80%	6-7 年
旅客吞吐能力（万人次/年）	1700	938	55.18%	4-5 年

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

4、管理层积极履行造就股东财富最大化的职责

此次调研、研读公司资料的一个深刻体会即是，公司经营管理态度、资本运作风格等从诸多方面彰显了管理层积极履行造就股东财富最大化职责：

- 1) 积极寻求资金的高效率运用，实施高比例股利分配回报投资者。作为基础设施服务业，公司拥有

较为充裕的经营现金流，一直以来，公司在保证公司正常经营运作的前提下，尽量实施高比例股利分配政策，近 7 年来加权平均分红比例达 87.29%。除 2007 年因考虑收购集团资产的需要，现金分红比例偏低外（9.04%），历年平均分红比例均超过 55%。2007 年公司在确保留存资金安全的前提下，积极参与新股申购，为公司股东带来了可观的收益。公司 08 年以自有资金收购集团资产，有效地增厚了公司盈利能力和资本回报水平。截至 08 年 3 季度末，公司无有息负债。在公司的积极运作之下，公司净资产回报率近年来也得到显著改善。

表3 公司实施高分配股利分配政策

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
每股经营活动现金流量净额	0.29	0.36	0.87	1.36	0.60	0.65	0.64
每股收益	0.20	0.18	0.15	0.29	0.34	0.41	0.55
净资产回报率	4.46%	4.05%	3.25%	6.42%	8.06%	10.28%	14.18%
每股现金分红	0.15	0.10	0.40	0.50	0.30	0.35	0.05
分红比例	76.53%	55.25%	270.27%	175.44%	87.21%	84.95%	9.04%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

2) 充分挖掘现有资产潜能，尽量减少不必要的资本支出。公司积极通过合理的硬件设施改造，充分挖掘 3 号候机楼的空间资源潜力，提高现有设施设备整体运营保障能力和商业发展空间，力求以最小投入换取最大收益，尽量推迟大规模扩建的时间，降低不必要的过早资金成本负担。这是公司寻求股东财富最大化得实质性举措。

3) 积极实施航线营销，争取经营资产效益最大化。作为基础设施服务企业，公司并未安守于被动提供航空服务，面对来自福建本地区诸多机场的分流竞争，厦门机场采取合力拓展营销，增创效益。在航空主业方面，公司围绕厦门空港“国内最具经济性和有较强竞争力的区域性航空枢纽”的定位积极开展航线营销，加快国内低成本航线网络的形成，推动国内和东南亚两个航线运输圈的对接，为构筑区域性航空枢纽奠定了基础。客运方面，突出中转功能，做强联运项目。同时有序引进基地航空公司，加强对基地公司的支持力度，目前山东航空继厦门航空后成为厦门机场第二家基地航空公司。货运方面，推介经厦门中转前往欧洲、美洲、中东、印度的货运航线，带动货运卡车航班，以增强航线对周边市场的辐射能力和航空公司吸引进港货物的能力。从厦门高崎机场和福州长乐机场近年来业务数据增长比较来看，厦门机场积极策略效果较为显著。

表4 厦门高崎机场与福州长乐机场业务数据增长对比

(单位：%)		2006-12	2007-12	2008-12	2009-02
起降架次	厦门高崎机场	13.30	10.40	8.20	8.60
累计同比增长	福州长乐机场	11.00	4.40	5.00	9.70
旅客吞吐量	厦门高崎机场	19.30	15.80	8.10	11.11
累计同比增长	福州长乐机场	11.90	11.90	6.70	12.10
货邮吞吐	厦门高崎机场	10.30	10.30	0.60	-14.70
累计同比增长	福州长乐机场	8.40	4.10	6.40	-5.60

注：08年以来厦门机场货邮吞吐同比增长落后于长乐机场的主要因为厦门机场国际货邮比例相对较高，货邮吞吐业务受国际金融危机影响更为明显

资料来源：民航总局，东兴证券研究所

5、两岸经贸、旅游活动增加将构成中长期利好

对于 2008 年底两岸正式实现企盼多年的“三通”，公司表示，由于两岸客运包机航点较多（大陆 21 个，台湾 8 个），航距较之前缩短，“三通”对厦门机场积极意义不大。但由于经由大陆——厦门——台湾的“小三通”在线路价格方面仍具有一定的优势，对于价格敏感型的旅客仍可能选择“小三通”赴台。加之厦门地区大量优秀旅游资源，我们认为海西两岸旅游有望成为新的旅游热点。

到今年，自 2004 年以来关于建设海西经济区的已有 5 年之久。从当前台湾岛内经贸形势来看，两岸进一步加强经贸合作、优势产业合作互补的可能性不断提升。若政府出台相关政策，扶持海西经济建设、支持两岸经贸发展，这必将为提升厦门机场长期自然增长率水平，对公司构成长期利好。

表5 两岸经贸往来日益密切

时间	事件
2001 年 1 月 2 日	厦金航线正式开通，实现两岸首次客运直航
2002 年 2 月 27 日	厦门“中洲号”货轮从厦门港同益码头直航金门，是两岸首次直接贸易货运直航
2003 年	两岸首次实现台商春节包机
2004 年 9 月 23 日	首次通过正式贸易关系直接进口台湾货物，台湾金门高粱酒专卖店在厦门正式开张
2005 年 6 月 3 日	第一个台湾水果集装箱抵达厦门港，揭开了厦门港对台农产品运输的序幕
2006 年 1 月 25 日	厦门与台湾首次春节包机并实行双向对飞、双向载客方案的航班，从厦门起飞往台湾
2008 年 3 月 11 日	由厦门对外图书交流中心创办的大陆首家台湾书店，首次突破实现对台图书出口
2008 年 8 月 3 日	台湾渔船首次直接登陆厦门港口
2008 年 10 月 3 日	海峡两岸首次联手在厦金海域举行海陆空大规模联合海上人命搜救演习
2008 年 11 月 4 日	海协会与海基会在台北签署两岸“三通”协议
2008 年 12 月 15 日	两岸海运直航、空运直航、直接通邮全面启动，宣告两岸“三通”时代来临

资料来源：东兴证券研究所

6、业绩预测、估值与评级

基于表 6 对各项业务收入的同比增长假设及表 7 公司各项业务毛利率假设，我们预计公司 2008-2010 年实现主营业务收入分别为 5.86 亿元、7.75 亿元和 8.44 亿元，同比分别增长 38.3%、32.3%和 8.9%，实现净利润分别为 1.86 亿元、2.35 亿元和 2.51 亿元，折合每股收益分别为 0.627 元、0.79 元和 0.846 元，同比分别增长 13.27%、26.10%和 6.99%。目前公司 15.4 元左右的股价对应上述盈利预测的市盈率分别为 24.6 倍、19.5 倍和 18.2 倍。

不考虑公司未来对机场可能的扩建投入，基于表 11 的主要假设，通过经营现金流折现（FCFF&FCFE）、股利折现（DCF）、调整现值法（APV）、超额收益（AE）模型及经济附加值（EVA）方法估计，公司每股合理价值在 16.35 元到 24.95 元之间，其中 DCF 估值结果和 DDM 估值结果分别为 24.95 元和 18.13 元。从绝对估值来看，公司目前股价处在内在价值分布下沿区域，存在一定的低估。

我们分析未来集团运作机场扩建工程的可能性较大，不会给上市公司造成资金方面的压力。鉴于公司业绩的强可靠性，我们给予公司“增持”评级，12 个月目标价 20.73 元（参考上述 6 种绝对估值方法的均值）。

7、风险提示

投资公司股票的主要风险包括但不限于：1）宏观经济下滑幅度和期限超预期的系统性风险；2）海峡两岸关系变化的不确定性；3）地震、海啸、瘟疫等自然灾害给航空出行带来的冲击。

表6 公司收入数据预测

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
航空业务(百万元)	163.51	181.07	321.75	491.85	534.66
yoy	13.11%	10.74%	77.69%	52.87%	8.70%
租赁(百万元)	65.34	69.57	82.09	106.72	113.13
yoy	4.90%	6.48%	18.00%	30.00%	6.00%
货站仓储(百万元)	68.26	77.68	73.79	55.34	60.88
yoy	28.51%	13.80%	-5.00%	-25.00%	10.00%
广告业务(百万元)	30.44	56.34	64.79	71.27	78.39
yoy	51.92%	85.10%	15.00%	10.00%	10.00%
其他业务(百万元)	32.87	39.04	43.72	50.45	57.36
yoy	32.66%	18.76%	12.00%	15.38%	13.69%
合计(百万元)	360.41	423.70	586.15	775.64	844.41
yoy	32.4%	17.6%	38.3%	32.3%	8.9%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

表7 公司毛利率指标预测

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
航空主业	47.75%	48.57%	48.16%	48.36%	48.26%
租赁	87.14%	86.79%	88.00%	87.31%	87.37%
货站及仓储业务	68.31%	65.64%	62.00%	65.32%	64.32%
广告业务	44.40%	42.10%	48.00%	44.83%	44.98%
其他业务	30.13%	37.58%	33.85%	35.71%	34.78%
合计毛利水平	56.89%	56.10%	54.40%	53.78%	53.44%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

表8 公司主要指标预测

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入（百万元）	360.41	423.70	586.15	775.64	844.41
主营收入增长率	18.26%	17.56%	38.34%	32.33%	8.87%
EBITDA（百万元）	223.44	267.18	321.82	404.11	432.07
EBITDA 增长率	22.88%	19.58%	20.45%	25.57%	6.92%
净利润（百万元）	124.23	164.79	186.66	235.37	251.83
净利润增长率	33.65%	32.65%	13.27%	26.10%	6.99%
ROE	10.68%	14.18%	15.44%	18.74%	19.28%
EPS（元）	0.417	0.553	0.627	0.790	0.846
P/E	36.97	27.87	24.60	19.51	18.24
P/B	3.95	3.95	3.80	3.66	3.52
EV/EBITDA	18.94	15.58	13.53	11.01	10.08

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

表9 公司相对估值指标

价值比率	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
P / E	36.97	27.87	24.60	19.51	18.24
EV / 收入	11.74	9.82	7.43	5.74	5.16

敬请参阅报告结尾处的免责声明

Copyright ©2008 东兴证券

EV / EBITDA	18.94	15.58	13.53	11.01	10.08
EV / EBIT	25.70	19.63	17.56	13.66	12.37
EV / NOPLAT	29.89	22.12	21.41	17.51	15.86
EV / IC	4.74	4.71	3.79	3.38	3.35
P / B	3.95	3.95	3.80	3.66	3.52
Dividend Yield (%)	2.04%	2.70%	3.05%	4.10%	4.39%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所测算

表10 公司每股指标

每股指标	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
基本 EPS	0.42	0.55	0.63	0.79	0.85
每股红利	0.32	0.42	0.47	0.63	0.68
每股经营现金流	0.65	0.64	1.29	0.59	1.20
每股净现金流	0.33	0.23	(0.65)	(0.32)	0.31
每股净资产	3.91	3.90	4.06	4.22	4.39

资料来源：公司资料，东兴证券研究所测算

表11 绝对估值主要假设

假设	数值
第一阶段(2008-2012)年数	5
第二阶段(2013-2020)年数	8
第二阶段增长率	8.00%
长期增长率	3.00%
无风险利率 Rf	3.00%
β	0.69
Rm	10.80%
Ke	8.38%
税率	25.00%
Kd	5.10%
WACC	8.38%

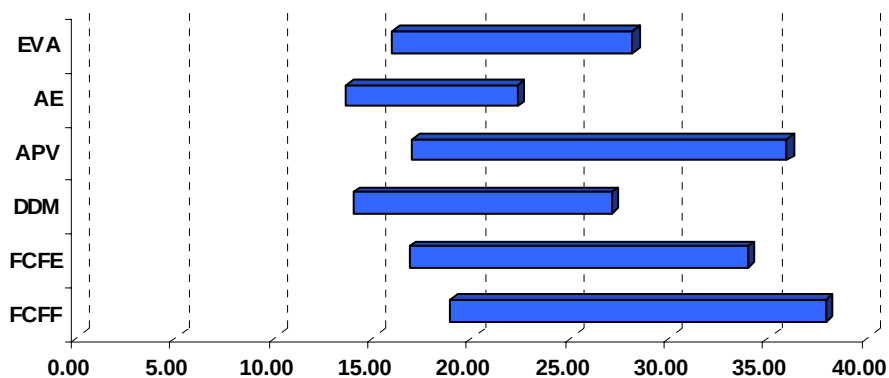
资料来源：东兴证券研究所

表12 公司股票价值绝对估值结果

估值方法	估值结果	估 值 区 间	敏感度分析区间
FCFF	24.95	18.91 — 37.90	贴现率±1%，长期增长率±1%
FCFE	22.24	16.79 — 33.94	贴现率±1%，长期增长率±1%
DDM	18.13	13.98 — 27.06	贴现率±1%，长期增长率±1%
APV	22.97	16.93 — 35.92	贴现率±1%，长期增长率±1%
AE	16.35	13.60 — 22.27	贴现率±1%，长期增长率±1%
EVA	19.75	15.96 — 28.08	贴现率±1%，长期增长率±1%

资料来源：东兴证券研究所

图8 公司股票价值绝对估值法敏感测试结果



资料来源：东兴证券研究所

表13 公司利润表测算结果

利润表 (百万元)	2006A	2007A	2008E	增长率%	2009E	增长率%	2010E	增长率%
营业收入	360.41	423.70	586.15	38.34%	775.64	32.33%	844.41	8.87%
营业成本	155.36	186.00	267.31	43.72%	358.47	34.10%	393.19	9.69%
营业费用	3.08	5.00	5.86	17.28%	6.83	16.45%	7.43	8.87%
管理费用	27.47	25.75	35.17	36.56%	46.84	33.19%	50.83	8.51%
财务费用	(4.69)	(4.18)	(3.34)	N/A	(1.90)	N/A	(1.89)	N/A
投资收益	5.54	42.24	0.08	-99.81%	0.08	0.00%	0.08	0.00%
营业利润	169.37	216.15	251.40	16.31%	327.62	30.32%	354.16	8.10%
利润总额	167.55	214.81	257.40	19.82%	333.62	29.61%	360.16	7.96%
所得税	23.45	24.15	46.33	91.87%	73.40	58.42%	79.24	7.96%
净利润	144.09	190.66	211.06	10.70%	260.22	23.29%	280.92	7.96%
归属母公司所有者的净利润	124.23	164.79	186.66	13.27%	235.37	26.10%	251.83	6.99%
NOPLAT	141.63	188.14	203.41	8.11%	254.06	24.90%	274.77	8.15%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所测算

表14 公司资产负债表测算结果

资产负债表 (百万元)	2006A	2007A	2008E	增长率%	2009E	增长率%	2010E	增长率%
货币资金	359.62	430.64	237.43	-44.87%	142.45	-40.00%	235.67	65.44%
交易性金融资产	3.98	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	53.73	79.62	128.47	61.36%	153.00	19.10%	157.32	2.82%
预付款项	1.22	4.92	2.67	-45.69%	3.58	34.10%	3.93	9.69%
存货	1.44	5.21	4.98	-4.42%	8.37	67.87%	8.25	-1.35%
流动资产合计	422.38	527.05	382.70	-27.39%	319.50	-16.51%	418.33	30.94%
非流动资产	949.09	862.59	1,225.04	42.02%	1,224.91	-0.01%	1,205.66	-1.57%
资产总计	1,371.47	1,389.65	1,607.73	15.69%	1,544.41	-3.94%	1,624.00	5.15%
短期借款	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	10.97	17.86	21.96	23.00%	31.70	44.32%	33.54	5.80%
预收款项	4.15	5.47	5.47	0.00%	5.47	0.00%	5.47	0.00%
流动负债合计	64.97	75.51	222.52	194.71%	87.28	-60.78%	87.40	0.14%
非流动负债	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A

敬请参阅报告结尾处的免责声明

Copyright ©2008 东兴证券

少数股东权益	143.39	151.96	176.37	16.06%	201.22	14.09%	230.31	14.46%
母公司股东权益	1,163.11	1,162.18	1,208.84	4.02%	1,255.92	3.89%	1,306.28	4.01%
净营运资本	357.41	451.55	160.17	-64.53%	232.22	44.98%	330.93	42.51%
投入资本IC	892.90	883.50	1,147.78	29.91%	1,314.68	14.54%	1,300.93	-1.05%

资料来源：公司资料，东兴证券研究所测算

表15 公司现金流量表测算结果

现金流量表（百万元）	2006A	2007A	2008E	增长率%	2009E	增长率%	2010E	增长率%
净利润	144.09	190.66	211.06	10.70%	260.22	23.29%	280.92	7.96%
折旧摊销	58.76	55.21	0.00	N/A	78.39	N/A	79.80	1.79%
净营运资金增加	44.57	94.14	(291.37)	N/A	72.05	N/A	98.71	37.01%
经营活动产生现金流	194.32	191.02	385.40	101.76%	174.61	-54.69%	358.26	105.18%
投资活动产生现金流	(3.60)	3.08	(441.96)	N/A	(83.19)	N/A	(65.47)	N/A
融资活动产生现金流	(91.13)	(124.21)	(136.65)	N/A	(186.40)	N/A	(199.57)	N/A
现金净增（减）	99.58	69.89	(193.21)	N/A	(94.98)	N/A	93.22	N/A

资料来源：公司资料，东兴证券研究所测算

表16 公司主要财务比率

财务比率	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
盈利能力						
毛利率	52.72%	56.89%	56.10%	54.40%	53.78%	53.44%
营业利润率	41.01%	46.99%	51.02%	42.89%	42.24%	41.94%
净利率	30.50%	34.47%	38.89%	31.84%	30.35%	29.82%
净资产收益率	8.06%	10.68%	14.18%	15.44%	18.74%	19.28%
偿债能力						
流动比率	6.98	6.50	6.98	1.72	3.66	4.79
速动比率	6.97	6.48	6.91	1.70	3.56	4.69
资产负债率	3.93%	4.74%	5.43%	13.84%	5.65%	5.38%
成长能力						
营业收入增长率		18.26%	17.56%	38.34%	32.33%	8.87%
营业利润增长率		35.52%	27.62%	16.31%	30.32%	8.10%
净利润增长率		33.65%	32.65%	13.27%	26.10%	6.99%
净资产增长率		0.85%	-0.08%	4.02%	3.89%	4.01%
营运能力						
应收帐款周转率		7.66	6.35	5.63	5.51	5.44
存货周转率		135.93	55.93	52.43	53.71	47.32
总资产周转率		0.27	0.31	0.39	0.49	0.53

资料来源：公司资料，东兴证券研究所测算

研究员简介:

周宁，交通运输行业研究员，管理学硕士，已通过CFA（特许金融分析师）三级考试，2008年7月加盟东兴证券研究所。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究部所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。