

厦门空港（600897） 机场服务

——旅客吞吐量持续回升、货邮仍需等待

投资评级 中性 公司评级 B 收盘价 16.30 元

投资要点:

- 1、2009 年上半年实现旅客吞吐量 523.94 万人，同比增长 15.63%，其中一季度实现旅客吞吐量 256.36 万人，旅客吞吐量增速自去年二季度下滑到底部后一直稳步上升，并在一季度恢复到两位数的增长，二季度环比略有增长，达到 267.58 万人。从客流结构来看，依然是国内航线旅客增长强劲，东南亚航线由于受到经济衰退以及甲型流感影响，旅客吞吐量出现下滑，目前国际航线旅客占比 7-8%左右。预计随着 3 季度出行旅客增多以及下半年经济好转，全年吞吐量突破千万基本没问题。
- 2、货邮吞吐量依然处于下行趋势，6 月份货邮吞吐量 1.53 万吨，同比下滑 4.1%，但是下降幅度较之前已经收窄，由于公司货邮吞吐量中以出口的电子、纺织等轻工产品为主，公司腹地偏小，容易受到外围经济影响，预计下半年伴随经济好转，此部分业务会出现好转。由于货站及货服业务所占营业收入比重较小，对公司影响不大。
- 3、租赁收入方面，公司在去年 8 月重新对商铺招标后，由于经营面积增加，租金上涨，同时旅客吞吐量持续增长，租金收入将处于稳定增长的状态。在 3 号航站楼底下停车场改造后，将减少办公区域增加部分商铺面积。
- 4、继去年收购航空性业务资产以及地勤公司股权后，今年继续收购货机坪和福建国际空港机务公司 55%的股权，目前集团的航空性业务资产已基本装入股份公司，公司资产短期内将不会有大的变化。
- 5、公司将长期受益于海西经济区建设推动的人员物资的交流，小三通的成本优势以及外地旅行团选择厦门到台湾的方式也将持续巩固公司区域航空枢纽的地位。同时，当地旅游业的发展、基地航空公司的引进、支线航线的拓展都将为公司带来持续发展的动力。
- 6、预计 2009/2010 年实现 EPS0.77/0.86 元，对应 PE 21/19 倍，公司经营稳定，成长性较为明确，给予公司“中性”评级。

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	424	643	622	653	715
营业收入增长率	18%	32%	-3%	5%	9%
净利润（百万元）	165	195	229	255	291
净利润增长率	33%	18%	17%	12%	14%
EPS（元）	0.55	0.65	0.77	0.86	0.98
ROE	14%	17%	17%	16%	16%
P/E	29	25	21	19	17
P/B	4.2	4.4	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	18.2	15.2	13.9	12.5	11.0

2009 年 7 月 19 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	17.50/11.97
上证指数/深圳成指	3088.37/12258.79
50 日均成交额(百万元)	59.01
市净率(倍)	4.27
股息率	0.38%

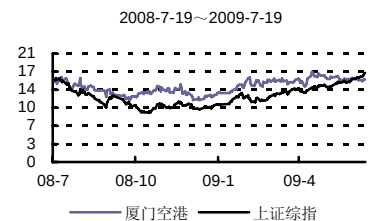
基础数据

流通股(百万股)	297.81
总股本(百万股)	297.81
流通市值(百万元)	4750.07
总市值(百万元)	4750.07
每股净资产(元)	3.74
净资产负债率	35.13%

股东信息

大股东名称	厦门国际航空港集团有限公司
持股比例	68.00%

52 周行情图

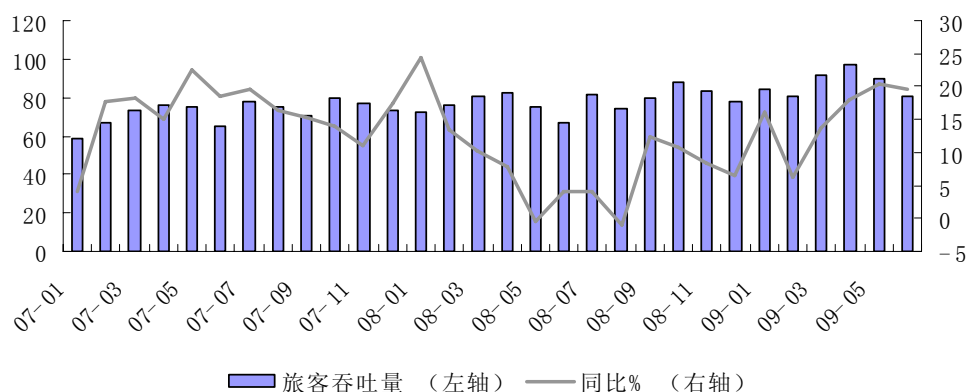


相关研究报告

联系方式

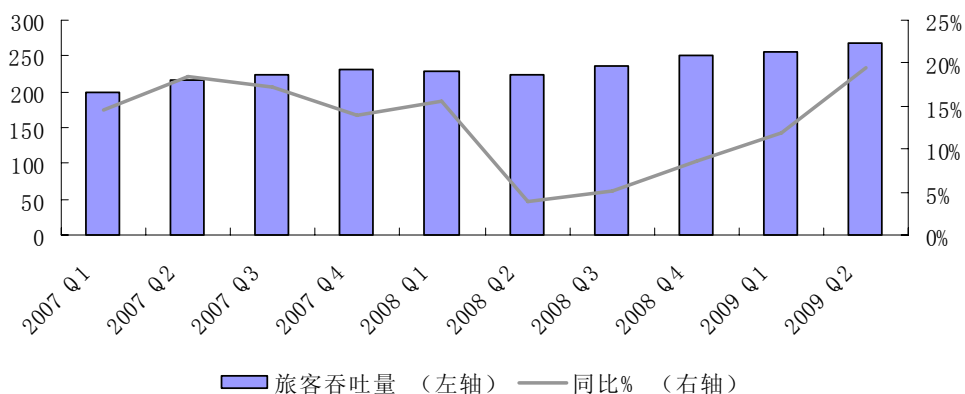
研究员:	糜怀清
电 话:	021-51097188-1860
电 邮:	
联系人:	朱厚中
电 话:	(86-21) 51097188-1853
电 邮:	zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

图 1:旅客吞吐量持续回升



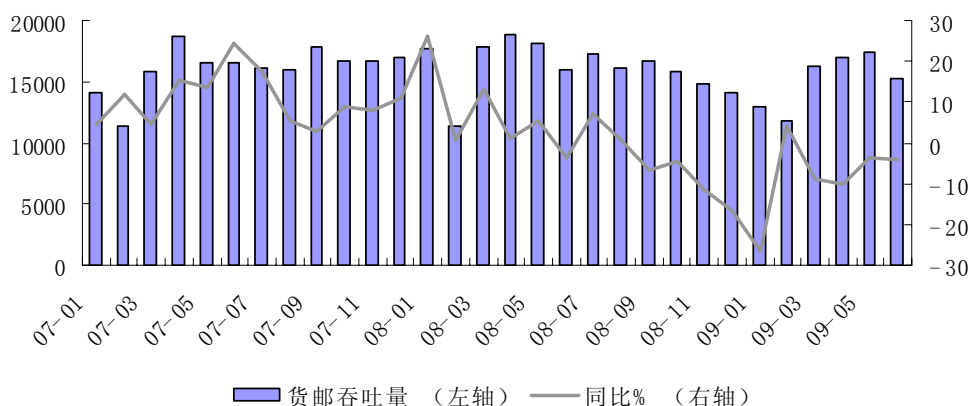
资料来源:民航总局、国元证券研究中心

图 2:今年一季度开始旅客吞吐量恢复 2 位数增长



资料来源:民航总局、国元证券研究中心

图 3:货邮吞吐量的回升较为缓慢，但降幅已经收窄



资料来源:民航总局、国元证券研究中心

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	358	474	503	751	营业收入	643	622	653	715
现金	128	458	485	732	营业成本	312	291	266	281
应收账款	199	0	0	0	营业税金及附加	26	26	27	29
其他应收款	10	8	9	10	营业费用	7	6	7	7
预付账款	9	0	0	0	管理费用	45	48	50	52
存货	12	8	9	9	财务费用	-4	4	5	4
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	1292	1344	1544	1587	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	4	20	0	0
固定资产	1137	1143	1229	1288	营业利润	253	267	298	340
无形资产	106	106	121	121	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	47	92	190	175	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1650	1818	2047	2338	利润总额	253	268	299	341
流动负债	389	347	339	357	所得税	37	39	44	50
短期借款	50	100	100	100	净利润	216	229	255	291
应付账款	78	48	48	52	少数股东损益	21	0	0	0
其他流动负债	261	199	191	204	归属母公司净利润	195	229	255	291
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	324	354	394	447
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.65	0.77	0.86	0.98
其他非流动负债	2	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	391	349	341	359	成长能力				
少数股东权益	145	145	145	145	营业收入	31.5%	-3.2%	4.9%	9.5%
股本	298	298	298	298	营业利润	13.1%	5.4%	11.6%	14.3%
资本公积	298	298	298	298	归属于母公司净利润	18.1%	17.4%	11.5%	14.2%
留存收益	517	728	965	1238	获利能力				
归属母公司股东权益	1113	1324	1561	1834	毛利率(%)	51.4%	53.2%	59.2%	60.6%
负债和股东权益	1650	1818	2047	2338	净利率(%)	30.3%	36.7%	39.1%	40.7%
现金流量表					ROE(%)	17.5%	17.3%	16.3%	15.9%
单位: 百万元					ROIC(%)	18.2%	21.0%	19.5%	21.8%
经营活动现金流	221	389	350	413	偿债能力				
净利润	216	229	255	291	资产负债率(%)	23.7%	19.2%	16.6%	15.3%
折旧摊销	75	83	91	102	净负债比率(%)	12.78%	28.68%	29.36%	27.89%
财务费用	-4	4	5	4	流动比率	0.92	1.37	1.49	2.11
投资损失	-4	-20	0	0	速动比率	0.89	1.34	1.46	2.08
营运资金变动	-71	134	-11	17	营运能力				
其他经营现金流	9	-40	9	-2	总资产周转率	0.42	0.36	0.34	0.33
投资活动现金流	-575	-84	-300	-144	应收账款周转率	4	6	-	-
资本支出	496	100	280	140	应付账款周转率	6.49	4.62	5.60	5.64
长期投资	0	-0	0	-0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-79	16	-20	-4	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.77	0.86	0.98
筹资活动现金流	34	25	-22	-22	每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.31	1.17	1.39
短期借款	50	50	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.74	4.45	5.24	6.16
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	24.95	21.24	19.05	16.67
资本公积增加	-226	0	0	0	P/B	4.36	3.67	3.11	2.65
其他筹资现金流	211	-25	-22	-22	EV/EBITDA	15	14	12	11
现金净增加额	-320	330	27	247					

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn