

交通运输/航空机场

2009年8月26日

公司研究

公司点评

跟踪评级：短期-推荐，长期-A

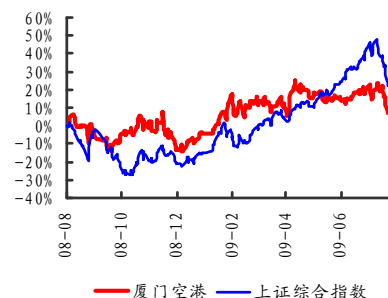
## 业绩符合预期

### —厦门空港（600897）中报点评

#### 核心观点

- 1、业绩符合预期。2009年上半年，公司实现营业收入35471.99万元，同比增长40.96%；净利润为11323.15万元，同比增长49.46%；基本每股收益0.3802元。
- 2、客运业务快速增长，货运业务仍受经济不稳拖累。良好的区位优势推动厦门机场上半年旅客吞吐量达到523.73万人次，同比增长15.6%，增速位居上市机场公司首位。货运业务仍受出口不振拖累，上半年同比下降9.1%，但第二季度降明显开始收窄。
- 3、航空经营性资产整体上市和业务量增长共同推动业绩大增。公司收购空港集团公司拥有的飞行区、停车场及厦门空港地勤服务公司等资产后，与集团公司重新划分了航空性业务收入分成比例，同时由于旅客周转量及飞机起降架次的增长，上半年航空业务收入大幅增长83.62%；受益于重新招标后商铺租金和广告特许经营费上调，上半年租金及特许权收入同比增长51.83%；货站及货服收入虽同比下降4.9%，但因货运业务占公司业务比重较低，对公司总体利润影响不大。
- 4、公司已完成厦门机场经营性资产整合，在区域竞争中具绝对优势。现有产能能满足未来3年业务发展需要，短期内无大的资本开支计划。由于无产能瓶颈限制，业务量的增长能有效的转化为利润的增长。公司通过提供“陆空联运、海空联运和空空中转”等特色服务，不断提升营销品质，开拓业务资源。
- 5、维持盈利预测及投资评级。预计厦门空港2009年-2011年每股收益分别为0.76元、0.89元和0.97元，对应的动态市盈率分别为20倍、18倍和16倍，估值低于行业平均水平。两岸关系的缓和及海西经济区建设打开了公司业务增长的空间，且公司市值远小于其他机场上市公司，我们维持对公司“短期推荐、长期A”投资评级。

#### 走势特征：



#### 市场数据：

| 指标   | 数值    |
|------|-------|
| 最新股价 | 15.18 |
| 年内最高 | 18.34 |
| 年内最低 | 12.10 |

注：此处采用前复权价格

**研究员： 巩俊杰**
**电话：010-84183316**
**E-mail: gongjunjie@guodu.com**
**联系人：周红军**
**电话：010-84183380**
**E-mail: zhouhongjun@guodu.com**

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司与空港集团收购前后分成比例对照

| 项目      | 收购前收入分成 | 收购后收入分成 |
|---------|---------|---------|
| 旅客过港服务费 | 93%     | 100%    |
| 航班起降费   | 0%      | 100%    |
| 外航地面服务费 | 69%     | 97.3%   |
| 安检费     | 40%     | 100%    |
| 停车场费    | 0%      | 100%    |
| 客桥费     | 70%     | 100%    |

资料来源: 国都证券研究所

表 2: 福建省内机场状况对比

| 机场名称    | 航空资产状况  | 08 年旅客吞吐量 (万人次) |
|---------|---|-----------------|
| 厦门高崎机场  | 一条 4E 级跑道; 设计旅客年吞吐量 1200 万人次; 设计货物年吞吐能力 25 万吨 | 938.54          |
| 福州长乐机场  | 一条 4E 级跑道; 航站楼设计旅客年吞吐量 650 万人次; 在建货站容量 20 万吨  | 453.39          |
| 泉州晋江机场  | 一条 4D 级跑道, 航站楼设计年容量 135 万人次                   | 119.59          |
| 武夷山机场   | 一条 4C 级跑道, 设计旅客吞吐量 42 万人次                     | 56.51           |
| 连城冠豸山机场 | 一条 4C 级跑道, 航站楼设年容量 14 万人次, 货邮容量 800 吨         | 2.06            |

资料来源: 国都证券研究所

表 3: 厦门空港折旧额占营业成本比例逐年下降

| 年度         | 2004 年   | 2005 年   | 2006 年   | 2007 年   | 2008 年   |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 折旧额 (十万元)  | 650.25   | 582.30   | 566.98   | 508.32   | 688.68   |
| 营业成本 (十万元) | 1,359.96 | 1,441.03 | 1,553.63 | 1,860.00 | 3,122.10 |
| 折旧额占营业成本比  | 47.81%   | 40.41%   | 36.49%   | 27.33%   | 22.06%   |

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 4: 航空服务业务量增速假设

|       | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 1-5 月 | 2009 年 E | 2010 年 E | 2011 年 E |
|-------|--------|--------|--------------|----------|----------|----------|
| 旅客吞吐量 | 15.70% | 8.10%  | 14.90%       | 10%      | 10%      | 9%       |
| 货邮吞吐量 | 10.60% | 0.60%  | -10.10%      | -10%     | 10%      | 10%      |
| 起降架次  | 10.20% | 8.20%  | 12.90%       | 10%      | 9%       | 8%       |

资料来源: 国都证券研究所

表 5: 租赁及特许权收入预测

| 年度       | 2007 年 | 2008 年  | 2009 年  | 2010 年  | 2011 年  |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 金额 (十万元) | 972.50 | 1205.46 | 1301.90 | 1366.99 | 1476.35 |

资料来源: 国都证券研究所

表 6: 2008 年内部收入

| 项目       | 航空业务收入 | 货站及货服收入 | 地勤业务  | 广告业务 | 机电工程服务  |
|----------|--------|---------|-------|------|---------|
| 金额 (十万元) | 140.06 | 1.38    | 2.784 | 2.47 | 214.632 |

资料来源: 国都证券研究所

表 7: 2009 年-2011 年盈利预测

单位: 十万元

|                | 2007 年  | 2008 年  | 2009 年 E | 2010 年 E | 2011 年 E |
|----------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 一、营业总收入        | 4236.98 | 6425.80 | 7517.48  | 7782.88  | 8489.83  |
| 营业收入           | 4236.98 | 6425.80 | 7517.48  | 7782.88  | 8489.83  |
| 二、营业总成本        | 2497.91 | 3934.56 | 4496.66  | 4128.53  | 4414.83  |
| 营业成本           | 1860.00 | 3122.10 | 3602.32  | 3192.16  | 3385.22  |
| 营业税金及附加        | 179.49  | 261.68  | 315.96   | 327.11   | 356.82   |
| 销售费用           | 49.98   | 69.18   | 25.72    | 26.62    | 29.04    |
| 管理费用           | 257.53  | 449.86  | 530.14   | 548.86   | 598.71   |
| 财务费用           | -41.83  | -41.42  | 22.53    | 33.78    | 45.03    |
| 资产减值损失         | 192.75  | 73.16   |          |          |          |
| 三、其他经营收益       |         |         |          |          |          |
| 投资净收益          | 422.43  | 40.35   | 4.22     | 4.22     | 4.65     |
| 汇兑净收益          | 0.00    | 0.00    |          |          |          |
| 四、营业利润         | 2161.50 | 2531.59 | 3020.82  | 3654.34  | 4075.00  |
| 加: 营业外收入       | 7.83    | 11.13   |          |          |          |
| 减: 营业外支出       | 21.21   | 13.21   |          |          |          |
| 其中: 非流动资产处置净损失 | 8.72    | 1.00    |          |          |          |
| 五、利润总额         | 2148.12 | 2529.51 | 3020.82  | 3654.34  | 4075.00  |
| 减: 所得税         | 241.47  | 371.00  | 604.16   | 803.96   | 978.00   |
| 六、净利润          | 1906.64 | 2158.51 | 2416.66  | 2850.39  | 3097.00  |
| 减: 少数股东损益      | 250.82  | 212.91  | 156.03   | 197.46   | 213.26   |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 1647.88 | 1945.60 | 2260.63  | 2652.93  | 2883.74  |
| 七、每股收益 (元)     | 0.55    | 0.65    | 0.76     | 0.89     | 0.97     |

资料来源: 国都证券研究所

## 国都证券投资评级

**表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

| 类别       | 级别 | 定义                          |
|----------|----|-----------------------------|
| 短期<br>评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|          | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|          | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期<br>评级 | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平   |
|          | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平   |
|          | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平   |

**表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

| 类别       | 级别   | 定义                        |
|----------|------|---------------------------|
| 短期<br>评级 | 强烈推荐 | 预计未来6 个月内, 股价涨幅在15%以上     |
|          | 推荐   | 预计未来6 个月内, 股价涨幅在5-15%之间   |
|          | 中性   | 预计未来6 个月内, 股价变动幅度介于± 5%之间 |
|          | 减持   | 预计未来6 个月内, 股价跌幅在5%以上      |
| 长期<br>评级 | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平    |
|          | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致   |
|          | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平    |

**免责声明:** 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。