

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8078

lz2941@xcsc.com

我们近期对厦门空港进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司主营业务仍将继续增长

公司旗下主要资产是厦门高崎国际机场航站楼，从旅客周转量增速来看，公司在近几年表现都非常好，2006 年以来各年度的同比增速在 4 大上市机场公司中居于比较高的位置，其中有 3 年居于第一，1 年居于第二。机场业的营运状况与当地的经济呈现明显的正相关现象，根据近几年福建地区与上海及广东地区的季度经济表现对比来看，福建地区的增速处于比较快的位置，我们有望继续维持较高的经济增速，而相关的航空业也将继续增长。

□ 公司未来几年无重大资本开支情况

公司未来几年无重大资本开支，目前最大的项目为园林广场地下停车场和配套旅客服务楼两项工程，将在 2011~2012 年投入使用。配套服务楼是在拆除原 1、2 号航站楼基础上建设，设计服务能力 300-500 万人次。现有 3 号航站楼设计服务能力为 1500 万人次。根据公司提供的情况重建航站楼投资在 2.6 亿左右，折旧为 35 年，建好后每年可新增加 200 万人次的客流量，按照每人 50 元计算，可新增收入 1 亿元，而公司 09 年折旧费用在 8000 万元左右，公司的毛利率不会因此而大幅下降。

□ 机场目前产能瓶颈问题不大

厦门机场目前由民航局批复的高峰时刻起降架次 25 架次/小时，2011 年可达到 26 次，以后在空域条件改善的情况下可达到 28 次，而目前每日 300 架次左右的起落架次还有较大提升空间，深圳目前达到了 600 架次/天，超过了 500 架次/天的极限。在旅客吞吐量上，3 号航站楼的设计服务能力为 1500 万人次，而 2009 年厦门机场的旅客吞吐量为 1100 万人次，到 2012 年航站楼扩建完成后可达 2000 万人次左右，因此机场目前产能瓶颈问题不大。

□ 两岸直航对公司整体影响不大

厦台直航 2009 年 8 月开通，目前一天 5 班，9 月还会增加班次。但从总量看 5 个航班仅占机场目前每天 300 个起落架次的 3%，考虑到公司目前增加外航旅客服务费，华航等按照外航航线收费，但在总量上增加有限。

盈利预测：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.93 元、1.09 元、1.22 元，对应动态市盈率分别为 18 倍、16 倍、14 倍，考虑到其良好的成长性，我们给与“买入”投资评级。

□ 事件

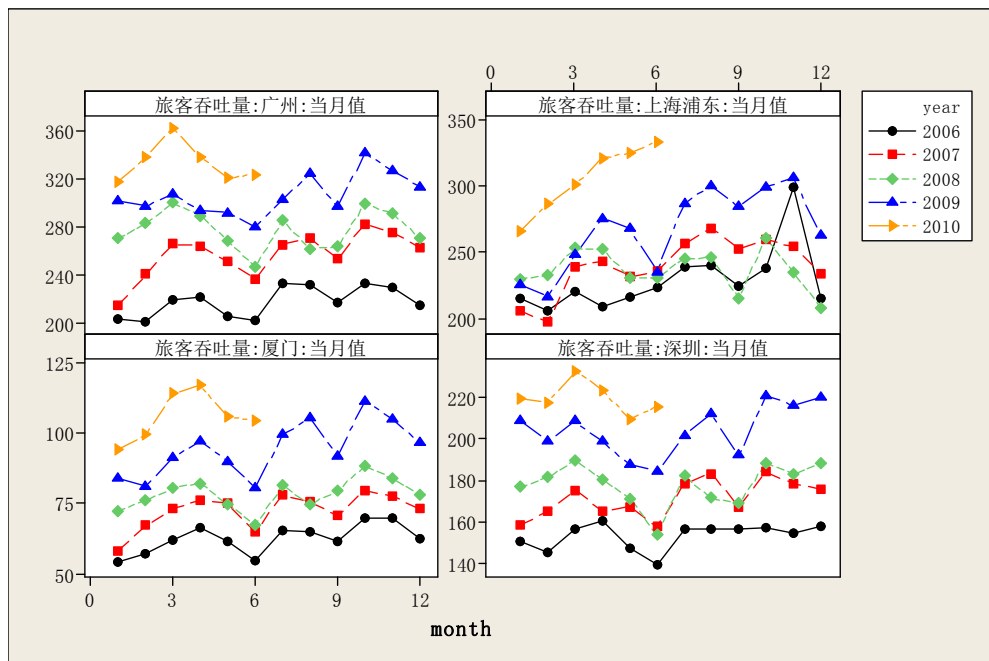
我们近期对厦门空港进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司主营业务仍将继续增长

公司旗下主要资产是厦门高崎国际机场航站楼，公司主营收入包括航空性收入和非航空性收入，其中航空性收入主要由旅客过港费、地面服务费、安检费等构成，非航收入主要包括租金收入、广告、货站收入等，公司与实际控制人之间的产权及控制关系见下图：

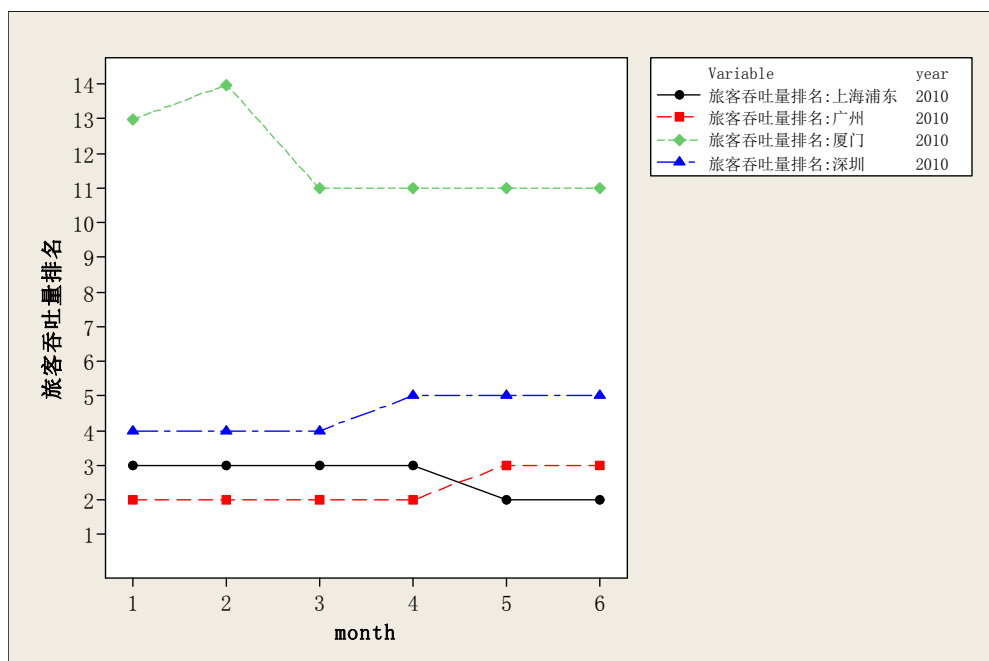


公司的经营收入主要来源于厦门机场的运营，而厦门机场近几年的规模从旅客吞吐量来看，在四大上市的机场类公司中属于规模最小的，从今年上半年的各月度旅客周转量走势来看，趋势与往年基本一致，也与深圳和白云机场的表现类似，上海机场由于世博会影响，表现与这几家机场不同，具体表现见下图：



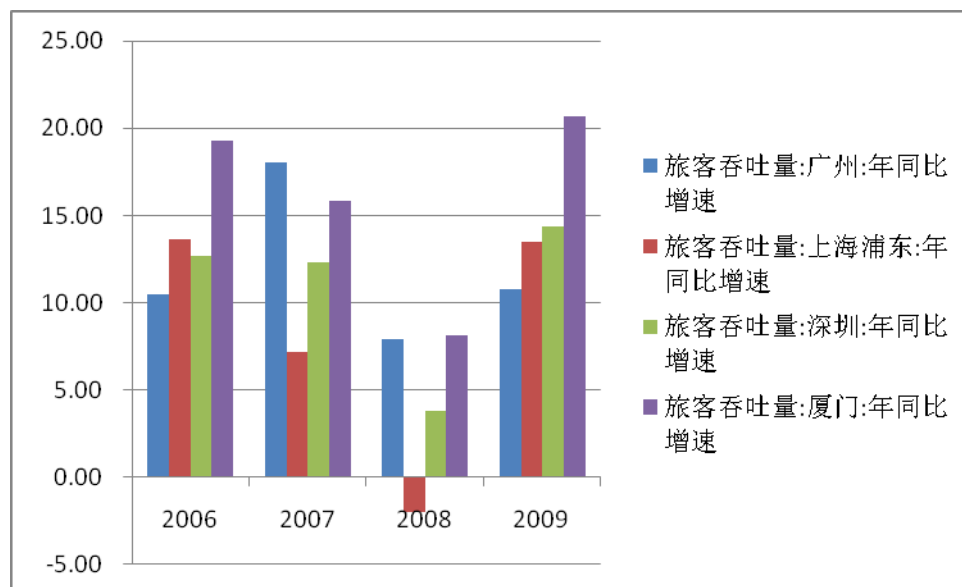
数据来源: WIND 湘财证券研究所

我们将全国 50 家机场今年 1~6 月的旅客吞吐量数据进行排名对比, 可以看到公司排名在前 10 位以后, 规模相对较小, 因此波动比较大, 3 月份以来厦门机场的排名上升较多, 而广州和深圳机场的排名下降, 受世博会影响, 浦东机场的排名从 5 月开始上升。



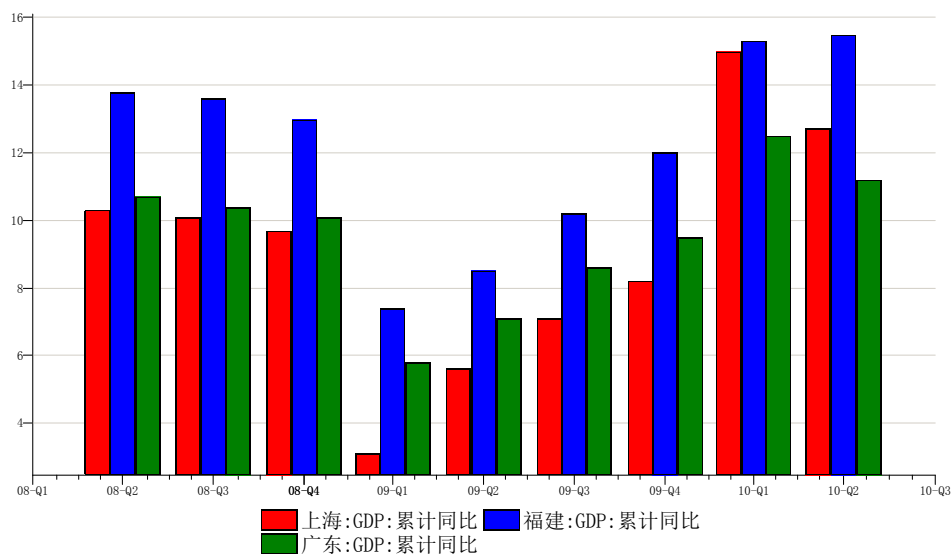
数据来源：WIND

从旅客周转量增速来看，公司在近几年表现都非常好，2006 年以来各年度的同比增速在 4 大上市机场公司中居于比较高的位置，其中有 3 年居于第一，1 年居于第二，因此公司的运营比较好。



数据来源：WIND 湘财证券研究所

机场业的营运状况与当地的经济呈现明显的正相关现象，根据近几年福建地区与上海及广东地区的季度经济表现对比来看，福建地区的增速处于比较快的位置，我们估计随着与台湾经济联系的进一步紧密，福建地区有望继续维持较高的经济增速，而相关的航空业也将继续增长。



□ 公司未来几年无重大资本开支情况：

公司未来几年无重大资本开支，目前最大的项目为园林广场地下停车场和配套旅客服务楼两项工程，将在 2011~2012 年投入使用。配套服务楼是在拆除原 1、2 号航站楼基础上建设，设计服务能力 300-500 万人次。现有 3 号航站楼设计服务能力为 1500 万人次。根据提供的情况重建航站楼投资在 2.6 亿左右，折旧为 35 年，建好后每年可新增加 200 万人次的客流量，按照每人 50 元计算，可新增收入 1 亿元，而公司 09 年折旧费用在 8000 万元左右，因此公司的毛利率不会因此而大幅下降。

□ 机场目前产能瓶颈问题不大

厦门机场目前由民航局批复的高峰时刻起降架次 25 架次/小时，2011 年可达到 26 次，以后在空域条件改善的情况下可达到 28 次，而目前每日 300 架次左右的起落次数还有较大提升空间，深圳目前达到了 600 架次/天，超过了 500 架次/天的极限。在旅客吞吐量上，3 号航站楼的设计服务能力为 1500 万人次，而 2009 年厦门机场的旅客吞吐量为 1100 万人次，到 2012 年航站楼扩建完成后可达 2000 万人次左右，因此机场目前产能瓶颈问题不大。

□ 两岸直航对公司整体影响不大

厦台直航 2009 年 8 月开通，目前一天 5 班，9 月还会增加班次。但从总量看 5 个航班仅占机场目前每天 300 个起落架次的 3%，考虑到公司目前增加外航旅客服务费，华航等按照外航外线收费，以后班次还会继续增加，但在总量上增加有限。

盈利预测：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.93 元、1.09 元、1.22 元，对应动态市盈率分别为 18 倍、16 倍、14 倍，考虑到其良好的成长性，我们给与“买入”投资评级。

盈利风险：国际经济恢复缓慢，重大事件的影响

利润表			单位:百万元	
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	766	860	953	1043
营业成本	335	391	428	470
营业税金及附加	30	35	39	42
营业费用	2	4	4	5
管理费用	51	49	50	50
财务费用	1	-7	-19	-29
资产减值损失	5	8	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	32	0	0	0
营业利润	373	380	444	497
营业外收入	4	2	3	3

营业外支出	10	6	6	7
利润总额	367	377	440	493
所得税	73	69	83	92
净利润	294	308	357	401
少数股东损益	24	30	32	37
归属母公司净利润	270	278	325	364
EBITDA	463	451	504	548
EPS（元）	0.91	0.93	1.09	1.22

数据来源：湘财证券研究所 WIND

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。