



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年8月19日

机场

研究部

杨鑫¹, CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208020077
yangxin@cicc.com.cn

中性

厦门空港 (600897.SH)

中期业绩符合预期

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	675	766	839	951	1,062
(+/-)	38%	13%	9%	13%	12%
营业利润	261	373	388	446	504
(+/-)	17%	43%	4%	15%	13%
净利润	195	270	280	314	351
每股盈利(元)	0.65	0.91	0.94	1.06	1.18
(+/-)	18%	39%	4%	12%	12%
市盈率	21.2	15.2	14.7	13.1	11.7
市净率	3.7	3.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.8	9.4	8.6	7.6	7.3
净资产收益率	16.7%	22.0%	19.2%	18.2%	17.2%
ROCE	15.1%	18.2%	16.1%	15.2%	13.1%
现金分红收益率	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
每股经营现金流(元)	0.7	1.2	1.4	1.4	1.5
股价/经营现金	18.6	11.3	10.0	9.6	9.0

股票信息

	A股
当前股价	人民币 13.83
股票代码	600897 CH
日成交量(百万股)	0.5
52周最高价/最低价	人民币 18.29/12.71
总市值(人民币百万元)	4,119
发行股数(百万股)	298
其中:流通股(百万股)	298
主要股东(持股比例)	厦门空港集团(68%)

最近估值走势

	近1周	1个月	3个月	年初至今
[600897.SH]	+1.17	-8.12	-7.38	-8.11
[上证A股指数]	+0.76	-7.00	-9.02	-7.34
[中金机场指数]	-2.27	-10.02	-10.64	-28.58

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

¹报告贡献人: 沈晓峰、张永磊

2011年上半年业绩基本符合预期:

2011年上半年公司实现主营业务收入4.69亿元,同比增长17.9%,主营业务成本2.10亿元,同比增长23.2%。最终公司上半年实现净利润1.51亿元,合每股0.51元,基本符合我们的预测。

正面:

► 受益于黄金时间起降架次扩容12.0%和行业客座率的提升,旅客吞吐量同比增长17.6%,超过行业7.5个百分点;拉动航空主业收入同比增长18.4%。

负面:

► 人工成本增长明显,且毛利较高的非航业务收入增长减缓,导致毛利率下滑1.9个百分点。

发展趋势:

产量和收入稳步增长。夏秋换季后,高峰小时起降获批扩容,黄金时刻产能提升12%;本地经济发展、两岸经贸往来和赴台个人游,构成产量持续增长的动力;境外旅客吞吐量同比增长12%,高于行业3个百分点,首条洲际航线运营渐入佳境,为航空公司再添国际航线提振信心。

中期无重大资本开支。T4航站楼和飞行区的改扩建项目都由母公司承担,公司未来三年没有重大资本开支计划,业绩稳定增长。

盈利预测调整:

鉴于公司上半年的吞吐量增长好于预期,我们小幅上调了今明两年的营运假设及盈利预测。调整后,我们预计公司2011年和2012年的业绩分别为3.14亿元和3.51亿元,分别合每股1.06元和1.18元,上调幅度分别为3.1%和4.8%。

估值和建议:

公司2011年和2012年的市盈率分别是13.1x和11.7x,估值位于机场板块的中间位置。鉴于公司定位仍然是区域性机场,完全依靠腹地经济,增长动力较为单一;由于第二机场方案暂未有定论,后续发展战略有待明确。我们维持对厦门空港“中性”的投资评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 上半年收入明细

人民币百万 项目	营业收入			毛利率		
	1H11	1H10	YoY	1H11	1H10	YoY
航空业务收入	332	280	18.4%	47.1%	49.8%	-2.7ppt
租金及特许权收入	80	67	19.2%	88.9%	88.3%	0.6ppt
货站及货服收入	40	36	11.1%	66.2%	67.5%	-1.3ppt
地勤业务	5	4	15.7%	33.3%	34.3%	-1.0ppt
总收入	469	397	17.9%	51.4%	53.3%	-1.9ppt

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 2011 年上半年业绩分析

(单位: 百万元)	季度数据							半年度数据			中金点评
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	YoY	1H10	1H11	YoY	
主营业务收入	190	208	214	227	220	248	19.3%	397	469	17.9%	吞吐量快速增长带动收入增长17.9%
主营业务成本	79	92	92	89	97	114	23.9%	171	210	23.2%	人工成本增长明显，成本增速高于收入
主营业务税金	7	8	8	8	8	9	18.6%	15	17	16.1%	
主营业务利润	103	108	115	130	116	125	15.5%	212	241	13.7%	
主营业务利润率 (%)	55	52	53	57	52	50	-1.7ppt	53	51	-1.9ppt	
资产减值损失	-0	-0	-0	14	0	1	n.m	(0)	1	n.m	
管理费用	15	13	13	18	15	15	12.3%	28	30	7.3%	
财务费用	-0	-1	-0	-1	-1	(2)	151.9%	(1)	(2)	143.6%	货币资金增加，带来利息收入增加
投资收益	1	0	0	1	0	1	26.7%	1	1	-45.7%	去年子公司录得银行理财产品收入，今年无该事项
营业利润	90	96	102	100	101	112	16.4%	186	213	14.3%	
营业利润率 (%)	48	46	48	44	46	45	-1.1ppt	47	45	-1.4ppt	
利润总额	90	96	102	99	101	112	16.7%	186	213	14.7%	
所得税	20	22	22	22	24	27	24.6%	42	51	22.8%	税前利润提升且法定税率也提高1个百分点至24%
少数股东损益	5	6	5	5	5	6	9.4%	11	11	3.7%	
净利润	65	68	75	72	72	78	14.8%	133	151	13.0%	
净利润率 (%)	34	33	35	32	33	32	-1.2ppt	34	32	-1.4ppt	
每股收益	0.22	0.23	0.25	0.24	0.24	0.26	14.8%	0.45	0.51	13.0%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 盈利预测调整

		2011E	2012E
飞机起降架次 (千次)	原预测	127	137
	新预测	131	144
	(+/-%)	2.7	4.6
旅客吞吐量 (千人次)	原预测	14,926	16,120
	新预测	15,586	17,456
	(+/-%)	4.4	8.3
主营业务收入 (人民币 百万)	原预测	918	1,006
	新预测	951	1,062
	(+/-%)	3.6	5.5
主营业务成本 (人民币 百万)	原预测	389	420
	新预测	405	447
	(+/-%)	4.1	6.3
净利润 (人民币 百万)	原预测	305	334
	新预测	314	351
	(+/-%)	3.1	4.8
每股盈利 (人民币)	原预测	1.02	1.12
	新预测	1.06	1.18
	(+/-%)	3.1	4.8

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务数据

损益表 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	675	766	839	951	1,062
(+/-%)	38.2%	13.5%	9.5%	13.4%	11.7%
主营业务利润	318	401	456	510	576
营业费用	-7	-2	-	-	-
管理费用	-50	-51	-60	-68	-76
财务费用	4	-1	2	-	-
营业利润	265	347	399	443	501
税前利润	261	367	400	447	505
所得税	-39	-73	-86	-107	-126
少数股东权益	-28	-24	-21	-25	-28
净利润	195	270	294	314	351
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	221	365	413	430	460
投资活动现金流净额	-575	-329	36	23	-237
融资活动现金流净额	30	-101	-43	-23	229
货币资金增加额	-325	-66	405	430	451
资产负债表 (百万元)					
流动资产	376	226	630	1,144	1,584
长期投资	3	4	4	4	4
固定资产	1,182	1,174	1,134	1,057	1,206
无形资产和其他资产	113	112	137	138	140
流动负债	395	179	186	287	266
长期负债	-	-	-	-	266
少数股东权益	156	151	155	199	227
股东权益	1,126	1,333	1,587	1,875	2,195
总资产	1,680	1,665	1,930	2,359	2,950
财务指标					
主营业务利润率	52.7%	53.0%	53.3%	53.6%	53.9%
息税前利润率	38.6%	45.4%	47.3%	46.6%	47.1%
净利润率	28.8%	35.3%	33.4%	33.1%	33.0%
净资产收益率	17.3%	20.3%	17.6%	16.8%	16.0%
总资产收益率	11.6%	16.2%	14.5%	13.3%	11.9%
总资产负债率	23.7%	10.9%	9.7%	12.1%	17.9%
净资产负债率	35.3%	13.6%	11.8%	15.2%	24.1%
流动比率	1.0	1.4	3.5	4.0	6.0
速动比率	0.9	1.4	3.5	4.0	6.0

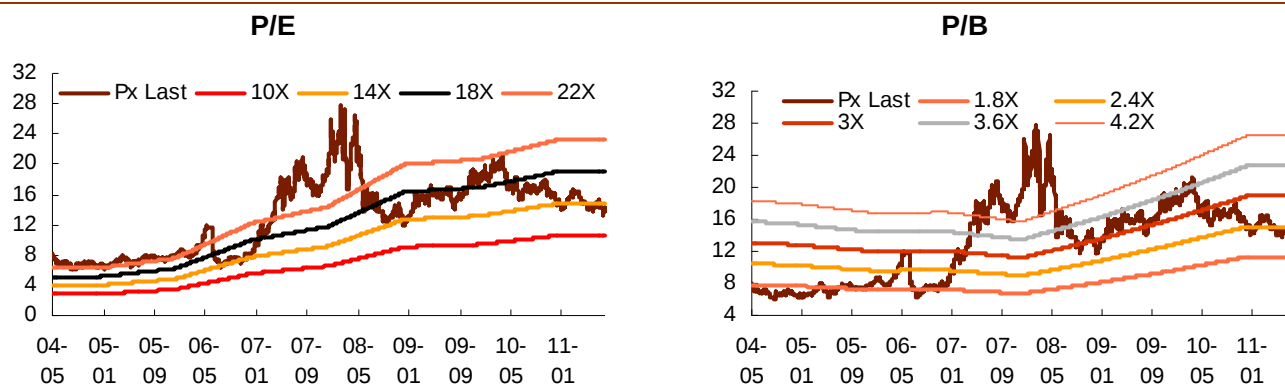
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值

公司名称	代码	货币	股价	市值(百	市盈率				EV/EBITDA				市净率			
				万)	2011-8-18	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E
国际机场公司																
空港设施	8864 jp	JPY	295.00	16,197	50.9	7.5	n.a.	14.8	3.4	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	0.3	n.a.	n.a.
日本空港	9706 jp	JPY	1,017.00	85,913	34.3	87.4	n.m.	47.1	7.2	7.7	10.0	8.2	0.8	0.8	0.8	0.8
泰国机场	AOT Tb	THB	45.75	65,357	46.2	46.2	18.6	14.7	8.5	8.5	6.9	6.4	0.9	0.9	0.9	0.8
法兰克福机场	FRA Gr	EUR	47.14	4,333	16.5	28.7	17.8	17.1	13.3	10.5	9.3	8.3	1.7	1.6	1.5	1.5
奥克兰机场	AIA Nz	NZD	2.22	2,936	92.5	92.5	24.4	21.8	15.4	15.4	13.4	12.4	1.5	1.5	1.5	1.5
维也纳机场	FLU Av	EUR	30.81	647	8.5	8.8	8.0	11.1	7.8	7.7	7.1	6.8	0.8	0.8	0.8	0.7
苏黎世机场	UZAN Sw	CHF	313.50	1,925	10.1	10.0	12.5	10.9	7.2	6.6	6.2	5.9	1.2	1.1	1.1	1.0
佛罗伦萨机场	AFI Im	EUR	10.79	97	27.7	31.7	n.a.	n.a.	10.4	n.a.	n.a.	n.a.	2.7	2.6	n.a.	n.a.
平均值					35.8	39.1	16.2	19.6	9.1	9.4	8.8	8.0	1.2	1.2	1.1	1.1
中值					31.0	30.2	17.8	14.8	8.1	8.1	8.2	7.5	1.0	1.0	1.0	0.9
国内机场公司 (港股)																
北京机场	694 hk	HKD	3.53	15,288	44.8	21.9	13.2	10.5	15.0	10.3	8.3	7.8	1.1	1.0	0.9	0.9
美兰机场	357 hk	HKD	6.41	3,033	16.9	12.6	12.7	10.6	6.5	5.3	3.5	2.5	1.5	1.5	1.2	1.1
平均值					30.8	17.3	13.0	10.5	10.8	7.8	5.9	5.2	1.3	1.2	1.1	1.0
中值					30.8	17.3	13.0	10.5	10.8	7.8	5.9	5.2	1.3	1.2	1.1	1.0
国内机场公司 (A股)																
上海机场	600009 ch	CNY	12.59	24,260	34.3	18.5	17.1	15.4	14.5	9.7	8.8	7.7	1.9	1.7	1.6	1.4
白云机场	600004 ch	CNY	7.06	8,119	14.9	13.8	12.6	11.7	7.0	6.3	6.1	6.7	1.3	1.2	1.2	1.1
深圳机场	000089 ch	CNY	4.98	8,417	14.6	11.8	11.0	10.0	8.0	8.3	8.9	9.5	1.6	1.4	1.3	1.2
厦门空港	600897 ch	CNY	13.83	4,119	15.2	14.7	13.1	11.7	9.4	8.6	7.6	7.3	3.1	2.6	2.2	1.9
平均值					19.8	14.7	13.5	12.2	9.7	8.2	7.9	7.8	2.0	1.7	1.6	1.4
中值					15.1	14.3	12.9	11.7	8.7	8.4	8.2	7.5	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

