

厦门空港(600897)调研报告

业务量增长高于行业水平

工业/机场与服务

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2011 年 9 月 15 日

投资要点：

业务量增长高于行业水平：2011 年上半年，厦门机场旅客吞吐量、航班起降、货邮吞吐量分别增长 17.64%、13.98%、6.65%，增长水平高于全行业，在主要机场上市公司中处于领先地位，7-8 月增长势头持续。

机场硬件容量正待扩展：上半年厦门机场日均起降航班量约为 350 班，与深圳机场第二跑道运营前日均 594 班的情况相比，仍具有发展的空间。同时，公司将以较小的投入，对 T1、T2 号候机楼进行改造，可新增旅客容量 300 万人次左右。

非航收入有增长空间：公司上半年租赁收入及特许权收入占比为 17%，毛利占比为 27%，是公司重要的利润来源。2012 年公司原商业租赁合同将基本到期，预期平均的租赁价格会有一定幅度的上涨。另外，T2 候机楼改造完成后，将有部分新增商业面积。

投资评价：公司 T2 候机楼改造将以小投入，提升机场容量。以机场自然的增长、加上公司非航业务的扩展预期，公司平稳的业绩增长可以期待。

预期公司 2011-2012 年 PE 分别为 12.5、11.4 倍，目前总市值仅 40 亿元，估值偏低，给予谨慎推荐的投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	83,877	9.5	28,012	3.69	0.94		14.3	
2011E	99,500	18.62	31,784	13.46	1.07		12.5	
2012E	10,945	10	35,096	10.42	1.18		11.4	
2013E								

走势图



市场数据

2011-9-15

收盘价：	13.42 元
52 周最高价：	18.20 元
52 周最低价：	12.71 元
平均持仓成本：	15.99 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	29,781
流通 A 股（万股）：	29,781
每股收益（元）：	0.51
每股净资产（元）：	5.75
每股经营现金流（元）：	0.66
市净率：	2.33

分析师：许祥

执业证书编号：S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

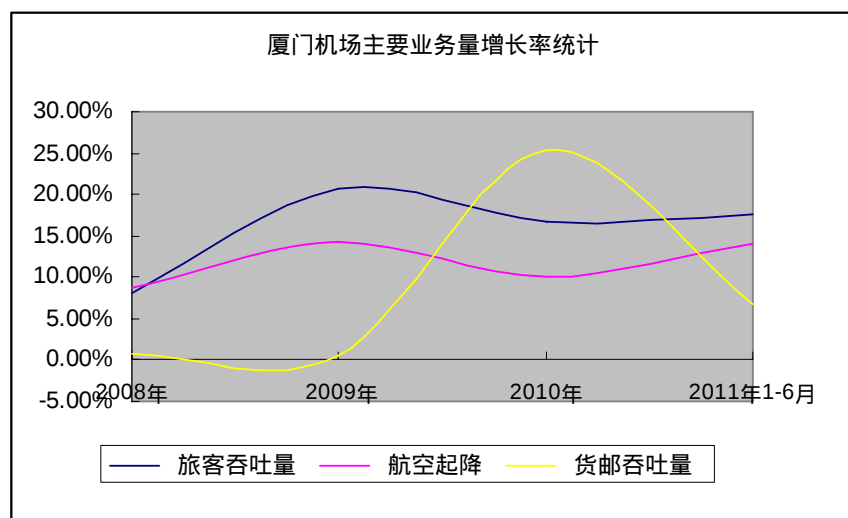
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

近期业务量增幅高于行业水平

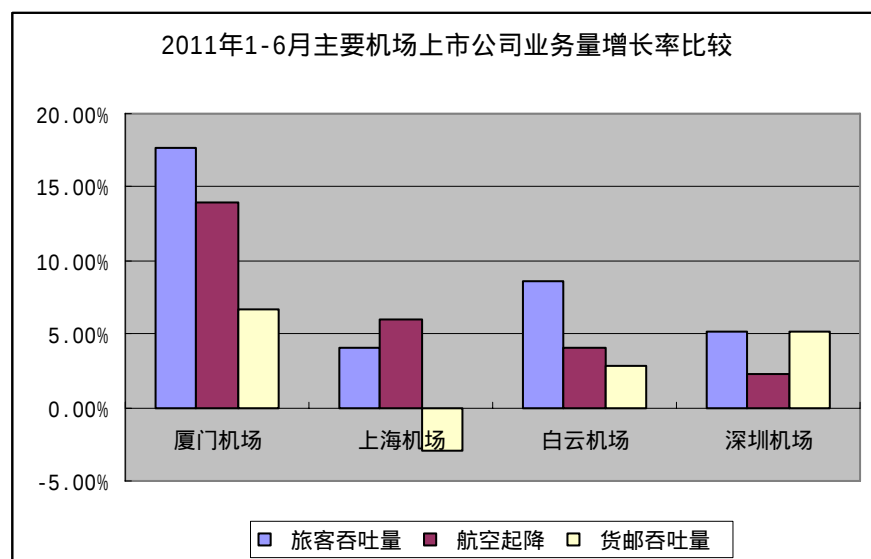
2011 年上半年，厦门机场业务量的增长速度较快，旅客吞吐量 747.1 万人次，同比增长 17.64%，其中境内航线旅客 652.9 万人次，同比增长 18.5%；境外航线旅客 94.2 万人次，同比增长 12.3%。航班量 6.44 万架次，同比增长 13.98%，货邮吞吐量 12.51 万吨，同比增长 6.65%。1-6 月，全行业旅客吞吐量同比增长 9.8%、货邮运输量同比下降 0.4%，厦门机场业务量增长高于全行业水平。

除了货邮吞吐量的增长波动比较大外，厦门机场航班量及旅客吞吐理的增长速度基本维持了 2009 年以来的增长速度，而且，较 2010 年全年的增长速度还略有提升。



资料来源：WIND 东北证券

全国主要机场在 2010 年呈现了较为普遍的业务量复苏，但在 2011 年以来，由于基数较高，及国际航线和货运业务较为疲弱，主要机场的业务出现了明显放缓，与主要的机场 A 股上市公司比较，厦门机场上半年的增长居领先地位。



资料来源：WIND 东北证券

厦门机场的较快增长一方面与机场提升时刻容量有关。经民航总局批准，厦门机场高峰小时容量从 2011 年夏秋航季开始从 26 架次提升至 28 架次，为航空公司增加运力投放创造了条件。

另一方面，全行业国际地区航线、货运业务疲软的情况不同，厦门机场上半年相关业务增长良好。荷航于 3 月 28 日在厦门开通厦门——阿姆斯特丹直达客运航班，港龙等外航也有增加航班，使得厦门机场第二季度国际航线航班增长 9.6%，带动了旅客增长 17.4%。上半年机场对台航班继续增加，目前已达到每周 31 班，上半年运送旅客 20.95 万人次，同比增长了 38.5%，对台客机航班数量位居全国前 5 位。货运方面，虽然境外货运市场复苏缓慢，但是与长珠三角相比，厦门拥有较独立的市场空间，市场竞争程度较低。中货航于 2011 年 2 月份开通每周 2 班厦门——台北全货机，厦门前往台湾的全货机每周达到 4 班，对台货机航班数量仅次于北京、上海。

2011 年 7-8 月，厦门机场增长态势持续。其中 7 月份，厦门机场运输起降 11661 架次，单日运输架次最高为 404 架次，旅客吞吐量 146.21 万人次，同比增长 24.5%，均刷新了机场的最高纪录。同时，7 月厦门机场实现客座率 81.93%，比上年同期上升了 5.3 个百分点。8 月份业务量虽然受台风影响较 7 月份有所回落，但仍保持了较好的增长态势。其中旅客吞吐量达到了 141 万人次，同比增长 16.73%。

机场硬件容量正待扩展

机场目前运营的为 T3 候机楼，原来老的 T2、T1 因比较陈旧，并没有利用起来，公司计划将原 T2 号候机楼进行改造，新增一些远机位，并可能新增一些商业面积，原投资预算 2.3 亿元，实质投资额可能有所下降，预计 2014 年投入运营，届时可新增容量 300 万人次左右。原 T1 候机楼则改造成货机坪。

通过对原来旧的候机楼改造，使得机场以小的资金投入，提升了机场容量，有利于机场业务量及业绩的平稳增长。

机场跑道容量仍存在空间，上半年厦门机场日均起降航班量约为 350 班，与深圳机场第二跑道运营前 2010 年日均 594 班的情况相比，仍具有发展的空间。年底前公司将进行机场容量评估工作，争取在 2012 年夏秋航季前将厦门机场的高峰小时容量进一步提升。同时，还将推动厦门口岸设立航油保税库，以利于降低航空公司运营成本及国际航线的开拓。

从更远的预期看，厦门市可能会修建新的机场，但目前停留于规划阶段，时间上预期可能会到 2018-2019 年。

航空性收入随机场业务量稳定增长

公司航空业务收入主要包含起降费、旅客过港服务费等收入，公司的航空业务收入、货站相关收入、地勤收入占总收入的比重分别为 70.86%、8.53%、1%，合计收入占比达 80%，毛利占比分别为 60.62%、10.26%、0.61%，合计毛利占比为 70%，是公司最核心的收入及利润来源。

表 1、厦门机场 2011 年上半年业务构成

	2011 年中期收入 (元)	收入占比 (%)	2011 年毛利 (元)	毛利占比 (%)
航空业务收入	331,988,934	70.86	156,470,446	60.62%
货站及货服业务	39,986,901	8.53	26,478,705	10.26%
租赁及特许权收入	79,744,411	17.02	70,853,230	27.45%
其他	16,805,641	4	4,307,238	0
总计	468,525,887	100.00	258,109,619	100.00%

资料来源：WIND 东北证券

公司航空性收入随着厦门机场主要业务量的增长而增长，上半年公司航空业务收入、货站相关收入、地勤收入分别增长 18.44%、11.12%、15.75%，各项业务收入增长的情况，与上半年机场主要业务量的增长幅度基本吻合。公司成本增长略高于收入增长幅度，一方面人工成本上半年有了提升，另一方面，由于物价上升，公司能源开支、运营成本也有相应增加。

表 2、厦门机场 2011 年上半年业务盈利能力比较

2011 年中期数据	收入增长	成本增长	毛利增长率
航空业务收入	18.44%	24.71%	12.11%
货站及货服业务	11.12%	15.51%	9.01%
地勤业务	15.75%	17.53%	12.33%

资料来源：WIND 东北证券

公司自 2008 年收购了集团旗下绝大部分的航空性资产后，已经基本上较全面地拥有厦门机场的航空性业务资产，公司旗下的货站（公司持 58%股权）在厦门机场亦拥有约 70%的市场份额，只要厦门的经济贸易及旅游交流稳中有增，公司航空性收入的稳定增长就是可以期待的。

非航收入有增长空间

公司的非航收入主要有候机楼的租赁收入及特许权收入，2011 年上半年合计收入占比为 17%，毛利占比为 27%，非航业务已经成为公司利润重要的贡献来源之一。上半年，公司租赁及特许权收入同比增长 19%，毛利增长 20%，是各项主要业务中利润增长最快的项目，公司对于非航业务的重视度也日益提高。

公司的租赁合同一般为 4 年一签，合同形式根据不同的业态及经营品种，收入形式也有所不同。据悉，2012 年原商业租赁合同将基本都要到期，公司计划于 2012 年春节前后，进行商业面积的租赁招标活动，我们预期，平均的租赁价格应会有一定幅度的上涨，对于 2012 年利润贡献度会继续提升。

另外，随着 2014 年 T2 候机楼改造完成，将有部分新增商业面积，T3 前面建地下停车场，与候机楼衔接的部分可能也会有些新增商业面积。

高铁分流预期小

厦门的中心市区是一个岛，因此厦门不同于深圳、广州等作为交通枢纽的地位，厦

门是点对点之间直航的交通通道，高铁的影响相对而言是比较小的。根据目前的观察，上海至厦门动车对厦门航班的分流几乎可以忽略。目前有分流预期的为厦深高铁，厦深高铁原计划 2012 年建成，高铁预计运行时间为 3 小时左右，而厦门至深圳航班时间加上至两边机场的耗时，差不多也是 3 小时左右，因此航空的优势不明显。目前厦门机场厦深航线每天不足十个航班，相较于厦门机场每天约 350 个航班量，占比很小，预期未来分流对于厦门机场的影响是很小的。

盈利预测：

2011 年中期，公司实现营业收入 4.68 亿元，同比增长 17.89%，归属于母公司股东的净利润 1.5 亿元，同比增长 13%，每股收益 0.51 元。预期 2011 年全年，公司归属于母公司股东的净利润为 3.17 亿元，每股收益 1.07 元。

表 3、厦门机场业绩预测表

	2009 年报	2010 年报	2011 年报 E	2012 年报 E
营业总收入(万元)	76606	83878	99500	109450
营业收入(万元)	76606	83878	99500	109450
营业总成本(万元)	42475	45353	53774	58984
营业成本(万元)	33534	35171	43800	47742
营业税金及附加(万元)	2981	3100	3674	4042
销售费用(万元)	188			
管理费用(万元)	5105	5968	6500	7200
财务费用(万元)	119	-242	-400	-200
营业利润(万元)	37317	38805	45726	50466
利润总额(万元)	36724	38686	45626	50366
减：所得税(万元)	7335	8603	11406	12592
净利润(万元)	29389	30083	34219	37775
减：少数股东损益(万元)	2374	2071	2436	2679
归属于母公司所有者的净利润(万元)	27015	28012	31784	35096
基本每股收益(元)	0.91	0.94	1.07	1.18

资料来源：WIND 东北证券

投资评价：

公司 T2 候机楼改造将以小投入，提升机场容量。厦门特殊的地理特点，使得高铁的分流相对较小。以机场自然的增长、加上公司非航业务的扩展预期，公司平稳的业绩增长是可以期待的。

预期公司 2011-2012 年 PE 分别为 12.5、11.4 倍，目前总市值仅 40 亿元，估值偏低，给予谨慎推荐的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。