

厦门空港 (600897.sh)

三季度净利增速攀升，明后年航空和非航业务兼具看点

董丁 分析师

电话: 020-87555888-8403

eMail: dd2@gf.com.cn

执业编号: S0260511010014

三季度净利同比增长 23%，增速持续攀高

公司今年前三季度实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 24%；实现归属母公司股东的净利润 2.4 亿元，同比增长 17%；基本 EPS0.82 元，完成我们对公司全年预测的 75%，符合预期。第三季度收入和净利分别同增 21%、23%，增速比一、二季度持续提升，主要受益于夏秋时刻释放拉动航空性收入快速增长，以及员工成本的会计调整使各季度分摊更加均衡。

跑道利用率仍有较大提升空间

今年 1-9 月，公司实现航班起降、旅客吞吐量分别同增 15%、18%。高峰小时容量从年初 25 架次提升至 28 架次，为航空公司增加运力创造了条件。腹地空域和跑道的能力仍有 30%的提升空间，预计未来两年日均起降有望实现 6%-8%的年均增长。在国内航空公司机型大型化和国际化的趋势下，预计公司航空性收入将保持双位数较快增长。

明年商业重招标，具有提价预期

明年机场商业将几乎全部重新招标，预计价格以及特许经营费的提升，将进一步拉动 2012-13 年商业租赁业务快速增长，保守预计 2012-13 年商业租赁和特许经营费年均增长 25%。

投资建议

公司中短期内无重大资本开支。未来两年，公司原计划改造原 T1、T2 候机楼用于建设旅客配套服务楼，现已更改建设用途，拟将 T1 拆除建货机坪、T2 改造成远机位，如此资本开支进一步节省，又提高航站楼的保障能力。我们预计 2011-13 年公司基本 EPS1.10、1.31、1.49 元，年均符合增速达 15%-20%，目前股价对应 PE 分别为 12.4、10.4、9.2 倍，维持“买入”。

风险提示

对台关系紧张；新机场建设提前；厦深高铁预计于 2013 年开通。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	766.06	838.78	983.65	1142.23	1281.15
增长率(%)	19.22%	9.49%	17.27%	16.12%	12.16%
EBITDA(百万元)	436.43	488.75	555.97	647.39	722.43
净利润(百万元)	270.15	280.12	327.55	390.24	444.19
增长率(%)	38.85%	3.69%	16.93%	19.14%	13.83%
每股收益(元)	0.91	0.94	1.10	1.31	1.49
市盈率	20.12	16.07	14.99	12.58	11.06
市净率	4.08	2.84	2.56	2.13	1.79
EV/EBITDA	12.34	8.26	7.15	5.43	4.08

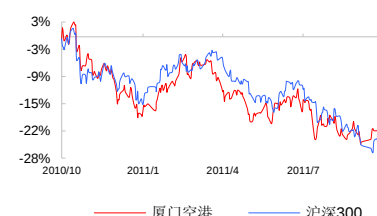
数据来源:厦门国际空港股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	13.51 元
合理价值	16.5 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-0.59	-8.34	-20.86
沪深 300	-3.48	-16.01	-23.74

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	298/298
主要股东:	厦门国际空港集团有限公司
主要股东持股比例	68.00%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	17.65%
ROA	15.58%
资产负债率	9.72%

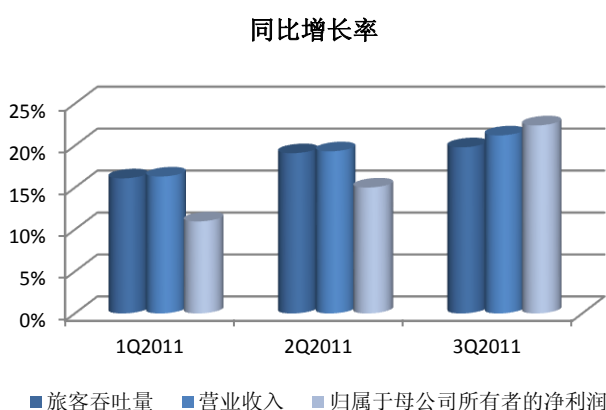
2010 年报数据

三季度净利同比增长23%，增速持续攀高

公司今年前三季度实现营业收入7.6亿元，同比增长24%；实现归属母公司股东的净利润2.4亿元，同比增长17%；基本EPS0.82元，完成我们对公司全年预测的75%，符合预期。

公司三季度收入和净利增速环比继续提升。三季度实现收入2.6亿，同比增长21%，归属母公司股东的净利润0.92亿，同比增长23%，主要受益于夏秋时刻释放拉动航空性收入快速增长，以及员工成本的会计调整使各季度分摊更加均衡。

图1：厦门空港今年前三季度单季旅客吞吐量与收入、净利增长率比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

跑道利用率存较大提升空间

今年1-9月份，公司实现航班起降架次同比增长15%、旅客吞吐量同比增长18%。公司高峰小时容量从年初25架次提升至28架次，为航空公司增加运力投放创造了条件。我们预计明后两年日均起降有望实现6%-8%的年均增长，且距离腹地空域和跑道的能力仍有较大的提升空间。

机场内航外线的比例仍有较大提升空间。在国内航空公司机型大型化和国际化的趋势下，预计公司航空性收入将保持双位数较快增长。

明年商业重招标，具有提价预期

公司商业租赁和特许经营收入贡献20%。公司商业盈利模式以租金、保底+提成、特许经营相结合，并在履约期内随着客流量的增长而稳步增长。明年机场商业将几乎全部重新招标，预计价格以及特许经营费的提升，将进一步拉动2012-13年商业租赁业务快速增长，保守预计2012-13年商业租赁和特许经营费年均增长25%。

投资建议

公司中短期内无重大资本开支。未来两年，公司原计划改造原T1、T2候机楼用于建设旅客配套服务业务楼，现已更改建设用途，拟将T1拆除建货机坪、T2改造成远机位，如此资本开支进一步节省，又提高航站楼的保障能力。

我们预计2011-13年公司基本EPS1.10、1.31、1.49元，年均符合增速达15%-20%，目前股价对应PE分别为12.4、10.4、9.2倍，维持“买入”。

风险提示

对台关系紧张；

新机场建设提前；

厦深高铁预计于2013年开通。

资产负债表

单位：百万元

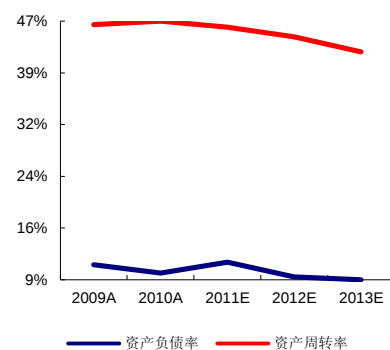
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	248	646	1,180	1,673	2,266
货币资金	67	472	937	1,393	1,965
应收及预付	180	173	236	274	296
存货	1	0	7	6	5
其他流动资产	0	1	0	0	0
非流动资产	1,417	1,284	1,186	1,103	1,025
长期股权投资	4	4	4	4	4
固定资产	1,156	1,125	1,060	975	889
在建工程	18	8	10	12	19
无形资产	112	137	113	112	112
其他长期资产	127	10	0	0	0
资产总计	1,665	1,930	2,367	2,776	3,290
流动负债	179	186	267	254	287
短期借款	17	6	0	0	0
应付及预收	162	180	267	254	287
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	2	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	0	0	0
负债合计	181	188	267	254	287
股本	298	298	298	298	298
资本公积	268	268	268	268	268
留存收益	768	1,022	1,349	1,739	2,184
归属母公司股东权益	1,333	1,587	1,915	2,305	2,749
少数股东权益	151	155	185	218	254
负债和股东权益	1,665	1,930	2,367	2,776	3,290

利润表

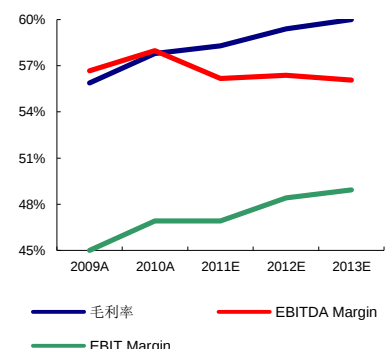
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	766	839	984	1,142	1,281
营业成本	335	352	407	460	508
营业税金及附加	30	31	38	44	49
销售费用	2	0	4	3	3
管理费用	51	60	68	79	89
财务费用	1	-2	-3	-6	-8
资产减值损失	5	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	3	1	1	1
营业利润	373	388	470	564	641
营业外收入	4	2	0	0	0
营业外支出	10	3	0	0	0
利润总额	367	387	470	564	641
所得税	73	86	113	141	160
净利润	294	301	357	423	481
少数股东损益	24	21	30	33	37
归属母公司净利润	270	280	328	390	444
EBITDA	436	489	556	647	722
EPS (元)	0.91	0.94	1.10	1.31	1.49

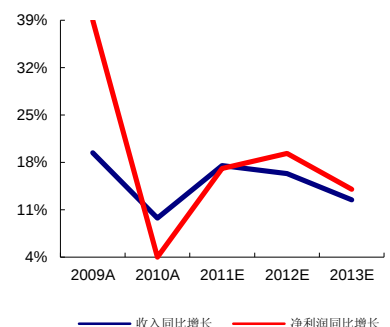
资产负债率趋势



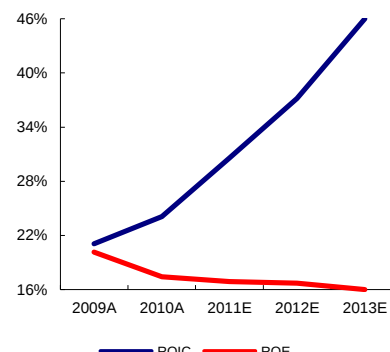
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

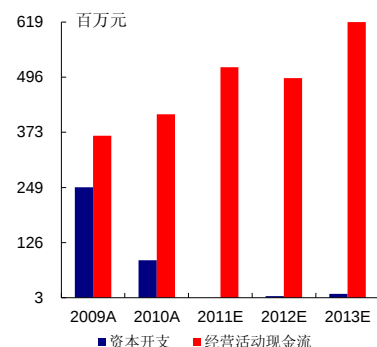
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	365	413	488	462	583
净利润	294	301	357	423	481
折旧摊销	88	92	90	90	91
营运资金变动	8	9	33	-51	12
其它	-25	10	8	-1	-1
投资活动现金流	-329	36	-2	-6	-11
资本支出	-250	-87	-3	-7	-12
投资变动	-79	123	1	1	1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-101	-43	-21	0	0
银行借款	72	23	-6	0	0
债券融资	-128	-34	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-45	-32	-15	0	0
现金净增加额	-66	405	465	456	572
期初现金余额	128	67	472	937	1,393
期末现金余额	62	472	937	1,393	1,965

主要财务比率

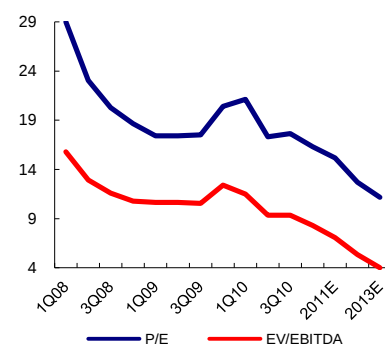
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	19.2%	9.5%	17.3%	16.1%	12.2%
营业利润	47.4%	4.0%	21.1%	20.0%	13.7%
归属于母公司净利润	38.9%	3.7%	16.9%	19.1%	13.8%
获利能力					
毛利率	56.2%	58.1%	58.6%	59.7%	60.3%
净利率	38.4%	35.9%	36.3%	37.0%	37.5%
ROE	20.3%	17.6%	17.1%	16.9%	16.2%
ROIC	21.2%	24.2%	30.6%	37.1%	45.8%
偿债能力					
资产负债率	10.9%	9.7%	11.3%	9.1%	8.7%
净负债比率	-3.4%	-26.8%	-44.6%	-55.2%	-65.4%
流动比率	1.39	3.47	4.42	6.60	7.90
速动比率	1.37	3.40	4.36	6.53	7.83
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.47	0.46	0.44	0.42
应收账款周转率	4.39	5.77	4.86	4.94	5.16
存货周转率	51.15	553.36	60.98	79.46	97.43
每股指标 (元)					
每股收益	0.91	0.94	1.10	1.31	1.49
每股经营现金流	1.22	1.39	1.64	1.55	1.96
每股净资产	4.48	5.33	6.43	7.74	9.23
估值比率					
P/E	20.1	16.1	15.0	12.6	11.1
P/B	4.1	2.8	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.3	8.3	7.1	5.4	4.1

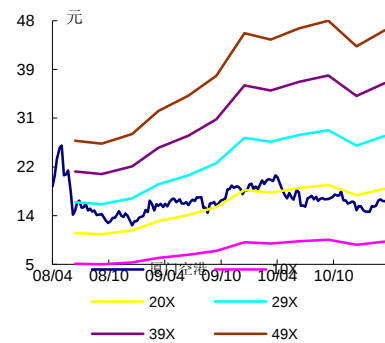
资本支出与经营活动现金流



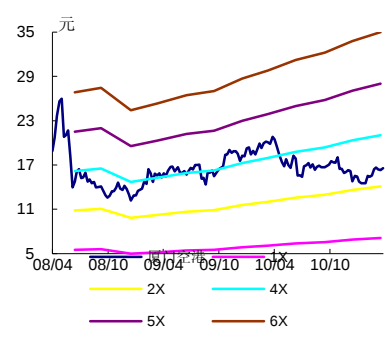
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

相关研究报告

厦门空港：航空和非航业务比翼齐飞：

董丁

2011-06-23

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。