

行业动态研究报告

民用机场管理条例发布，非航空性业务改革有望提速

行业动态信息：近日民航总局发布《民用机场管理条例》

2009年7月1日正式实施，条例主要内容是对新建机场选址、机场总体规划和场内建设项目、运输机场专业工程三方面做出具体规定，为提高机场服务水平，条例对机场和航空公司之间的关系做了原则性规定，对上市类机场公司而言，条例主要涉及非航空性特许经营权进行专营性规定和机场航油经营性业务。

民航业投资加速助推民用机场管理条例的出台。经历了2006-2007年年均增长到达16.7%的快速发展，我国机场行业基础设施建设逐渐不足，未来机场新建、扩建速度增大，尤其是国务院扩大内需提出的未来三年加大中西部机场建设支持力度，民航总局预计2009年民航业固定资产投资金额达到800-1000亿元，同比提高60%左右，大大高于2004-2007年均21.17%增速。《条例》出台有利于提高机场建设的总体规划和项目推进。

《条例》对机场和航空公司在提供航空运输服务中的权利和义务做出原则型规定，有利于提高航空运输服务质量，协调机场和航空公司之间的利益冲突。由于目前我国机场和航空公司各自参与部分机场地面服务项目，实践中存在业务交叉和利益冲突，导致消费者利益受损，本次条例规定“机场和航空公司之间需签订书面协议，明确各方在生产经营、机场管理过程中以及发生航班延误等情况时的权利和义务。”有利于提高整体航空运输服务质量。

《条例》明确规定了机场非航空性义务采取有偿转让的特许经营权方式的业务，机场管理机构不得参与经营，有利于特许经营权经营方式的推广，加速机场类上市公司非航空性业务改革，提高整体盈利效率。对非航空性业务进行特许经营权管理是国外成熟机场运营商的成功经验，也是我国机场行业未来改革的方向，目前国内机场传统“大一统”业务结构突出，导致运营效率不高，本次条例的颁布实施，将在一定程度上优化相关业务的市场经济环境，加快非航空业务的改革速度，提升机场整体盈利水平。

投资分析：受益于一季度国内航空市场复苏，机场行业业务增速提升明显，行业平均增速为14.81%，大大高于2008年年均5.61%水平，环比四季度提升5.01个百分点，但不同公司差异较大，首都机场受内需推动，增速高达21.7%，上海浦东受国际航线下滑影响仍较为低迷，白云机场受去年同比基数高影响，增速一般，深圳机场和厦门机场增速恢复理想。我们看好白云机场在非航空性业务方面的增长潜力，以及上海机场中期产能利用率提升带来运营业绩改善。重点关注白云机场、上海机场、厦门空港。

机场

维持

增持

李磊

lilei@csc.com.cn

010-85130956

分析日期：2009年04月24日

股价表现



相关研究报告

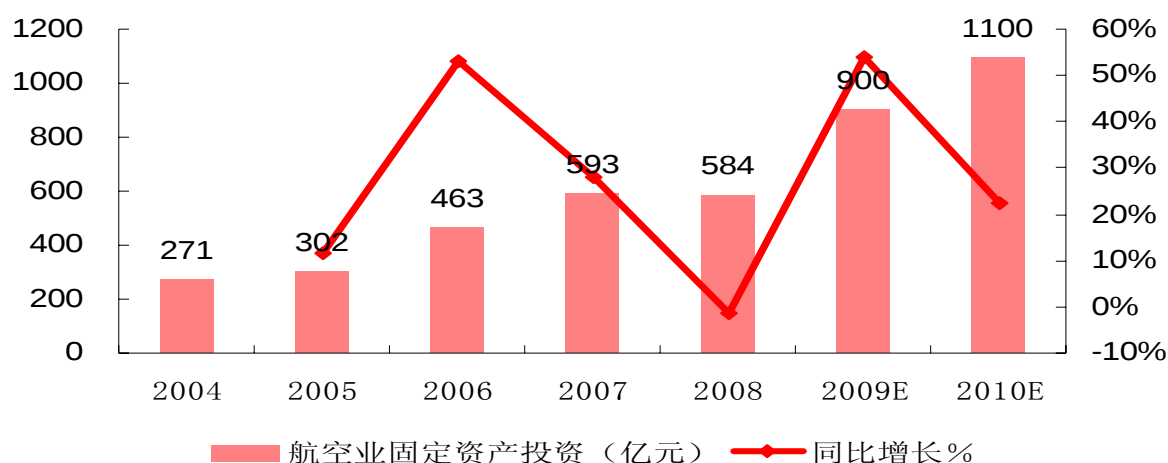
- | | |
|----------|---------------------------------------|
| 09.03.04 | 上海机场 (600009): 主业盈利能力下滑, 关注非航空性业务增长潜力 |
| 09.03.12 | 白云机场: 2009-2010 年关注公司内部资源整合效率提升 |

行业动态信息评述

民航总局近日正式发布《民用机场管理条例》，2009年7月1日正式实施，条例的主要内容是对新建、扩建机场的选址、机场总体规划和场内建设项目，以及机场专业工程项目做了具体的规定，同时为提高航空运输业的服务质量，对机场运营商和航空公司之间的权利和义务做了原则性规定，以协调二者之间的利益冲突，涉及到机场类上市公司主要内容是对非航空性经营性项目，如零售、餐饮、航空地面服务等，所采取的特许经营权方式进行专营性规定，同时对机场航油服务业务提出准入门槛要求。

该条例实施的背景是，我国机场行业在经历了2006-2007年年均增长高达16.7%的速度之后，面临机场基础设施不足的局面，未来几年新建、改建项目大增，尤其是国务院提出了扩大内需在未来三年加大对中西部地区机场建设的扶持政策，民航总局预测2009年民航固定资产投资达到800-1000亿元，同比提高60%左右，大大高于行业2004-2008年年均增长21.17%水平。

图1：2009年我国航空业固定资产投资规模增速大幅度提高



资料来源：民航总局、中信建投研究所

本次《条例》在提高运输机场服务质量方面，对机场和航空公司做了原则性规定，目的是明确机场和航空公司之间的权利和义务，防止消费者利益受损。

《条例》第33条规定“机场管理机构与航空运输企业及其他驻场单位应当签订书面协议，明确各方在生产运营、机场管理过程中以及发生航班延误等情况时的权利义务。”虽然是原则性要求，但目的是协调机场和航空公司利益冲突。由于目前机场和航空公司都各自提供一部分机场地面服务业务，且存在一定的业务重合，导致在实际操作中，双方权利义务不清，消费者利益受损，影响到整体航空服务质量的提升，为此本次《条例》对机场运营商和航空公司提出了原则性指导意见。稍显不足的是，缺乏具体实施细则，等待在实践中逐步理顺。

对上市类机场公司而言，本《条例》比较有意义的是明确提出了机场非航空性业务采取特许经营权管理的业务进行专营性规定。《条例》第38条规定，“机场范围内的零售、餐饮、航空地面服务等经营性业务采取有偿转让经营权的方式经营的，机场管理机构应当按照国务院民用航空主管部门的规定与取得经营权的企业签订协

议，明确服务标准、收费水平、安全规范和责任等事项。对于采取有偿转让经营权的方式经营的业务，机场管理机构及其关联企业不得参与经营。”其目的是优化机场内零售、餐饮、航空地面服务等经营性业务的市场经营环境，有利于特许经营权改革方式的推广，从国外成熟机场运营商的成功经验来看，特许经营权转让是对非航空性业务经营的比较好的方式，目前国内这项工作开展的力度有限。国内大多数机场仍延续传统的“大一统”的运营模式，专业化分工有限，整体运营效率不高，非航空性业务占比远低于国外成熟机场，且盈利能力偏低。从 2005 年开始国内各大机场陆续进行特许经营权改革，目前进展一般，尚有较大潜力。本次《条例》目标是优化经营性业务的市场环境，保护相关特许经营者的利益，有利于特许经营权方式的推广。

2005 年民航总局批准了首都机场、上海机场、深圳机场和厦门机场进行特许经营权试点，效果比较好的是首都机场，但其他机场仍在逐步推进之中，但整体效果尚不明显，上海机场仍然在对候机楼商铺进行特许经营的尝试，结果不确定，深圳机场 2008 年对机场广告自营模式进行有益探索，引入专业广告商进行运营，但 2009 年初受整体宏观经济影响，广告经营模式发生一定变化，公司目前决定采取自营加分包的模式，公司未来将继续进行有益的探索，厦门机场尚无太大动静。白云机场目前基本是大一统的运营模式，2007 年以来的内部资源整合效果尚不明显，未来有较大潜力。

我们认为国外成熟的特许经营权的运营模式，是国内机场业非航空性经营性业务未来发展趋势，非航空性业务收入比重低，盈利能力弱，一方面与传统经营理念落后，服务意识和市场意识不足有关，同时一个重要因素是特许经营权改革进展不大有关。通过实行特许经营，机场管理机构一方面获得较高的盈利水平，同时得以摆脱不必要的多元化经营，致力于机场规划、建设和管理。

《条例》的实施一定程度上确立了实行特许经营的机场业务的专有属性，在保护特许经营人的利益同时，也维护了消费者的利益。

表 1：机场类上市公司商业模式比较

业务类型	香港机场	浦东机场	首都机场	白云机场	厦门机场	深圳机场
航空地面辅助服务	实行特许经营	上市公司提供	大部分由机场提供，小部分实行特许经营	上市公司提供	大部分由上市公司提供，小部分集团提供	大部分由上市公司提供，小部分外包
航空配餐	特许经营，由三家独立航空餐饮公司提供	一部分由集团公司下属航空配餐公司经营，另一部分由航空公司下属配餐公司提供	部分实行特许经营，部分由机场提供	一部分由上市公司下属航空配餐公司经营，另一部分由航空公司下属配餐公司提供	由集团和航空公司提供，上市公司不参与	集团和航空公司提供，上市公司不参与
候机楼商业餐饮等	实行特许经营	主要采取租金保底加营业额分成方式，其中固定租金部分占 80% 左右，业绩分成占 20% 左右	部分实行特许经营，部分采取租金方式	部分自营，部分采取租金方式	租金保底加营业额分成	租金保底加营业额分成
机场广告	实行特许经营	由公司持股 51% 的机场广告公司以及合营公司德高动量（50%）经营	实行特许经营	户内由公司持股 75% 白云国际广告有限公司经营，户外广告尚未获得政府许可	由公司持股 60% 的福建航空港广告有限公司经营，小部分自营	由机场控股 95% 的机场广告公司经营，2008 年改革引进专业广告公司，2009 年受宏观经济形势影响，采取自营加分包经营相结合的方式。

资料来源：中信建投研究所

未来进展

我们认为当前机场特许经营权改革进展尚不明显的主要因素，既有传统体制上对机场经营权缺乏明确的规定，导致实践中部分机场经营权缺乏必要的权利保护有关，同时也与机场运营商自身“大而全”，缺乏服务意识和市场意识不足有关。

2002 年民航总局对机场进行属地化管理之后，除首都机场和拉萨机场外全部交由地方政府管理和运营。受体制影响，政府对机场经营中往往存在一定的行政干预，机场运营商尚未完全获得独立的经营权，在实践中，往往表现为机场和航空公司之间各自提供部分航空地方服务项目，二者之间存在一定的业务重叠和利益冲突。这些交叉重叠的项目主要包括：候机楼内的值机、配载、特服、客票销售；货运代理、货站运营；站坪服务、特勤车辆；飞机维修、航线维护；航空配餐等。

本次《民用机场管理条例》虽未明确机场和航空公司各自专属业务范围，但在提高航空运输服务质量，保护消费者权益这个大前提下，明确了机场和航空公司应当签署书面协议，明确各方在生产运营、机场管理过程中以及发生航班延误等情况时的权利和义务。我们认为这在一定程度上协调了机场和航空公司之间利益关系，有益于双方中长期的业务合作关系。

从中长期发展来看，为防止机场利用垄断地位损害消费者权益，民航总局将继续对机场经营管理范围和服务定价权做出必要的限制，同时基于现实的考虑，航空公司也不可能完全退出航空地方服务领域，机场和航空公司部分业务交叉的行为将长期存在。所不同的是，随着非航空性业务的市场化程度提高，二者之间业务合作和竞争将更多的表现为一种市场化行为，专业化的特许经营范围将从简单的餐饮、零售，过渡到更高层次的航空地面服务。

我们对机场非航空性业务的特许经营改革前景还是比较乐观的。从可操作的角度来看，改革方向是零售、广告和餐饮，以及部分地面服务、航空配餐业务。2005 年开始首都机场对非航空性业务进行策略调整，不再自营若干非航空性业务，带来了非航空性业务的效益提升。2008 年深圳机场开始对广告业务的运营模式进行有益的尝试，引入专业化的广告公司，取得了一定效果，2009 年受整体宏观经济下滑影响，原广告运营商提前解约，广告业务受到一定影响，但公司仍将继续进行广告运营模式的改革，针对暂时宏观经济下滑的不利局面，公司将采取自营加分包相结合运营模式，国内缺少专业化的运营商也是目前国内机场特许经营改革的难点之一，这些都需要国内市场的逐步成熟和完善。

表 2：民航总局规定机场收费项目一览表

航空性业务收费项目	起降费、停场费、客桥费、旅客服务费、安检费
非航空性业务重要收费项目	头等舱、公务舱休息室出租、办公室出租、售补票柜台出租、值机柜台出租、地面服务收费
非航空性业务其他收费项目	除上面两类业务之外业务。

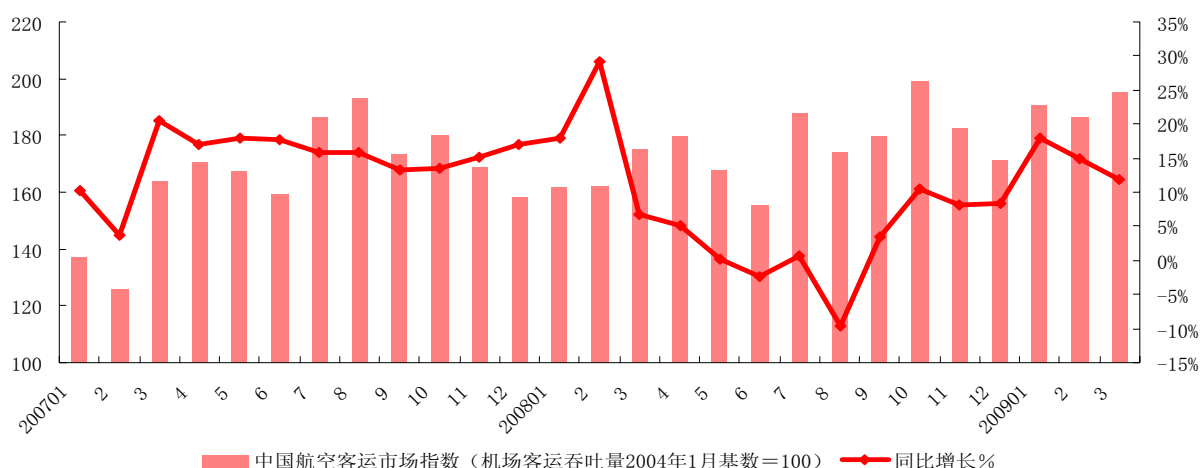
资料来源：民航总局《民用机场收费改革方案》2008 年 3 月

盈利预测

2008 年受整体航空市场需求放缓影响，机场行业业务量增速也明显放缓，三大运营指标旅客吞吐量、货邮吞吐量、飞机起降架次增速分别为 4.7%、2.6% 和 7.2%，同比 2007 年增速分别下滑 12.1、11.7、5.8 个百分点，前 5 大机场业务延续 07 年趋势，增速低于行业平均水平，市场份额进一步小幅回落。

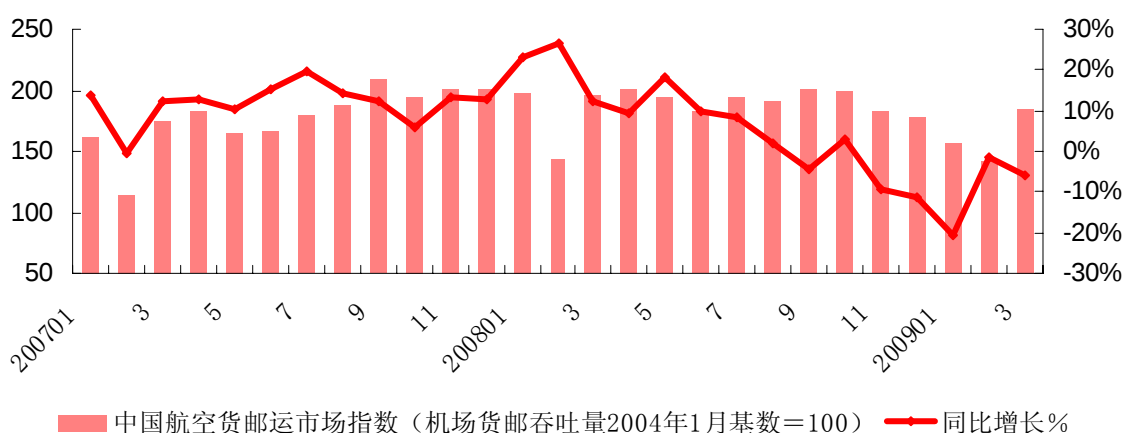
2009 年一季度受益于国内航空客运市场复苏理想，行业增速回升明显，全国 40 家主要机场运营数据显示，客运吞吐量同比增长达到 14.81%，同比 08 年全年提高 8.8 个百分点，环比 08 年四季度提高 5.8 个百分点，但货运市场受整体宏观经济和外贸进出口影响，仍惯性下滑，一季度货运吞吐量同比下滑 10.16%。

图 2：2009 年一季度机场行业业务量回升明显（40 家主要机场客运吞吐量月度指标）



资料来源：民航总局网站

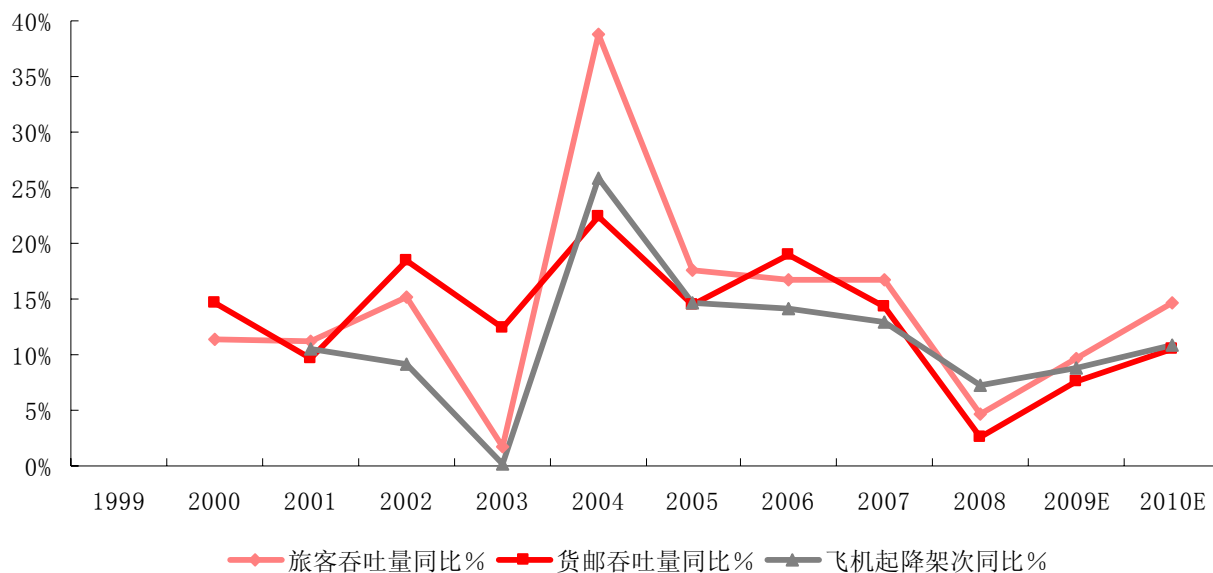
图 3：2009 年一季度货运业务受宏观经济影响仍惯性下滑（40 家主要机场客运吞吐量月度指标）



资料来源：民航总局网站

2009-2010 年随着航空市场逐步走出低谷, 行业将获得恢复性增长, 预计 2009-2010 年行业客运吞吐量增速分别为 10.90% 和 11.11%, 同比 2008 年提高 6.21 和 6.22 个百分点。

图 4: 2008 年受航空市场需求下滑影响, 机场业务量增速处于近年来低谷, 2009-2010 年增速提升



资料来源: 中信建投研究所

相关上市公司分析

2009-2010 年机场行业业务量增速提高，但不同上市业务结构不同，受益差异较大。

首都机场受益于 T3 航站楼和第三条跑道的正式运营，2009 年充分享受到了国内航空市场复苏带来的业务增量，1-3 月客运吞吐量和飞机起降架次同比增长 21.7% 和 23.9%，增速远高于行业平均水平，国际航线的下滑对公司业务量影响有限。浦东机场表现不佳，国际航线下滑对公司业务量影响较大，而同期国内航线受虹桥机场分流影响表现低于预期，公司业务量遭受国际航线和虹桥机场的双重打压，1-3 月客运吞吐量和飞机起降架次同比下跌 1.6% 和增涨 4%，增速远低于行业平均水平，以及同城的虹桥机场。白云机场受 2008 年一季度雪灾同比基数大影响，一季度业务增速表现一般，客运吞吐量同比增长 6.2%，深圳表现较为理想，好于预期，在跑道资源严重饱和条件下，客运增速仍达到 12.4%，厦门机场业务量增速基本与行业同步，客运增长 11.9%。整体机场类上市公司基本上摆脱了 2008 年下半年以来业务量增速下滑的不利局面，获得了恢复性增长。

针对本次《民用机场管理条例》所涉及的机场和航空公司之间关系以及机场非航空性业务改革内容，我们认为对机场运营效率改善和盈利能力是一个中长期的过程，短期对上市公司盈利提升尚不明显。我们仍看好白云机场在非航空性业务方面的增长潜力、深圳机场在非航空性业务方面的有益尝试，以及上海机场中期产能利用率上升带来的盈利增长潜力。

投资评价和建议

机场行业受市场需求和产能扩张影响，盈利能力往往表现为一定的周期性波动，2008 年上市类上市公司受整体市场需求下滑、民用机场收费改革方案调整和新扩建项目投入运营影响，盈利能力处于低谷。2009 年随着航空市场逐步复苏，行业产能利用率提升，盈利能力逐步提升。

投资方面，机场行业受业务量增速限制，整体成长性一般，防御性特征更明显一些，目前 2009 年动态估值 21 左右，稍高于大盘平均水平，考虑行业 2008 年盈利低谷，2009-2010 年行业增速维持在 15-20% 水平，投资评级维持增持。

关注白云机场内外部资源整合效率、上海机场外航业务量波动情况以及整体上市进展。

表 3：机场类上市公司估值一览表

	P (20090424)	2008EPS	2009EPS	2010EPS	2011EPS	PE08	PE09	PE10
白云机场	9.02	0.42	0.53	0.63	0.29	21.48	17.02	31.10
上海机场	14.02	0.45	0.52	0.63	0.78	31.16	26.96	17.97
深圳机场	6.37	0.14	0.30	0.36	0.37	45.50	21.23	17.22
厦门空港	15.61	0.62	0.75	0.86	0.95	25.18	20.81	16.43
平均						30.83	21.5	20.68

资料来源：上市公司年报，中信建投研究所

风险分析

国际航线下滑对上海机场业务量增速和盈利影响较大，季报预期不理想短期对公司估值有一定压力，2009 年下半年国际航线推迟复苏将对公司业绩构成较大压力。白云机场目前扩建项目的注入对公司 2010 年之后盈利构成一定压力。深圳机场 2011 年 7 月新跑道投入运营之前业务量仍受制于跑道瓶颈限制。厦门机场短期仍将受到区域外向型经济下滑的影响。

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

李磊 经济学硕士 交通运输行业研究员，曾就职于招商银行北京分行，2001 年加盟华夏证券研究所，中国民用航空杂志社定期撰稿人，从业 7 年

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010