

北京首都機場股份(694.HK)

非航業務逐漸發力

Bloomberg | Reuters | POEMS

694.HK | 694.HK | 694.HK

行業: 機場

2012 中報點評

評級: 增持 收市價: HKD5.2 目標價: HKD6.1

公司概要

以旅客吞吐量計算,北京首都機場股份(首都機場,BCIA)是中國最大,全球第二的民用機場,飛機起降架次和貨郵量分別位居全球第七和第十四,目前擁有三座航站,3條獨立4F級跑道,公司的航空性業務包括飛機起降和旅客服務,非航空性業務包括廣告零售等特許經營及租金和停車服務。公司於2001年1月在香港上市。

投資概要

首都機場8月份運量增長平穩,外航外線繼續保持較快增速,飛機起降架數按年增長5.3%,其中國內航線按年增長4.8%,而受暑期旺季帶動,國際及港澳航線增7%(其中以國外航空公司承運的航線飛機起降架次增長約10.4%)。旅客吞吐量772萬人,按年增長4.6%,其中,國內旅客,國際及港澳航線旅客分別增長約3.2%和9.2%,而由國外航空公司運送的外線旅客同比增長約10.1%。2012年前8個月,首都機場累計的飛機起降架次和旅客人數分別按年增長4.4%,4.3%。

首都機場上半年實現收入33.57億元人民幣,按年增8%;營業費用增長8%至21.5億;淨溢利錄得5.8億,按年增12.7%,每股收益0.134元,派中期息0.04元,分紅派息率30%。營業收入中,航空性收入按年增長6.3%,其中旅客服務費和飛機起降費分別增長4.9%和9.9%,起降費大幅增長的主要原因是國際航線快速增長以及收費較高的大型機占比較去年同期增加。

受益于旅客吞吐量特別是國際及港澳臺航線旅客的快速增長及商業面積的擴大,首都機場的非航業務開始逐漸發力,2012上半年非航空性收入增長10.3%,非航業務收入占總收入比重由2011年底的41.4%增加至42.2%。

2012年華北地區空域優化方案的實施,可令首都機場每週增加近600架次,每天新增時刻80個左右,增長顯著,緩解了首都機場的航班延誤。另一方面,隨著二號航站樓(T2)改造工程的推進和三號航站樓D區的啓用,使用效率的日益提高將進一步推動首都機場非航空業務增長,首都機場的未來仍值得關注。

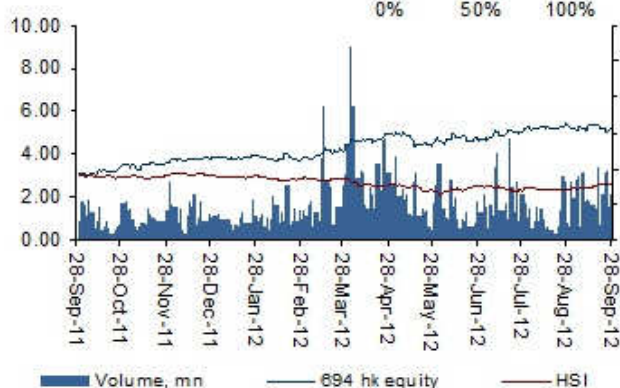
預計隨著宏觀經濟的企穩和國際航線的復蘇,首都機場將進入一個航空業務平穩增長,非航業務快速增長的階段。預計公司2012、2013年將分別實現純利人民幣69.2億和74.9億,對應每股EBITDA為0.90元和0.99元人民幣。我們的目標價HK\$6.1相當於2013年預計每股EBITDA的5倍,給予“增持”評級。



Phillip Securities (HK) Ltd
Phillip Securities Research

3 October 2012

Rating	2.00	增持
- Previous Rating	1.00	买入
Target Price (HKD)	6.1	
- Previous Target Price (HKD)	5.6	
Closing Price (HKD)	5.20	
Expected Capital Gains (%)	17.3%	
Expected Dividend Yield (%)	2.8%	
Expected Total Return (%)	20.1%	
Raw Beta (Past 2yrs weekly data)	0.65	
Market Cap. (HKD bn)	22,521	
Enterprise Value (HKD mn)	33,031	
52 week range (HKD)	2.91 - 5.5	
Closing Price in 52 week range		



Key Financial Summary

FYE	12/10	12/11	12/12F	12/13F
Revenue (RMB mn)	5777	6500	6919	7486
Net Profit, adj. (RMB mn)	595	1114	1302	1652
EPS, adj. (RMB)	0.14	0.26	0.30	0.38
P/E (X), adj.	30.8	16.5	14.1	11.1
BVPS (RMB)	3.10	3.34	3.60	3.93
P/B (X)	1.4	1.3	1.2	1.1
DPS (RMB)	0.00	0.08	0.11	0.12
Div. Yield (%)	0.0%	1.8%	2.6%	2.8%

Source: Bloomberg, PSR est.

*All multiples & yields based on current market price

Valuation Method

EV/EBITDA

研究分析員

章晶

zhangjing@phillip.com.cn

+86 63512937

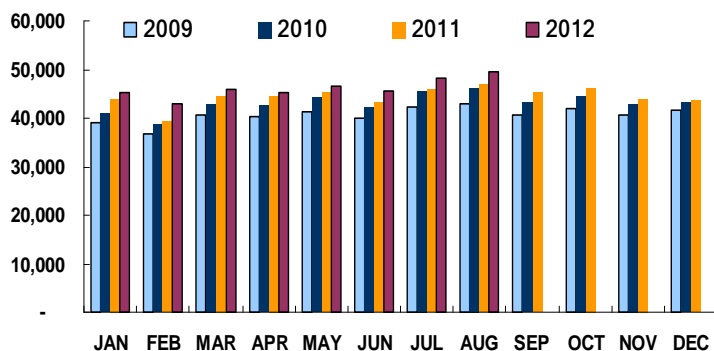
八月營運數據總體保持平穩增長，國際航線增長較快

首都機場 8 月份飛機起降架數按年增長 5.3%，繼續保持平穩增長，其中國內航線按年增 4.8%，而受暑期旺季帶動，國際及港澳航線增 7%（其中以國外航空公司承運的航線飛機起降架次增長約 10.4%），外航外線增長較快。

旅客吞吐量方面，8 月份首都機場實現旅客吞吐量 772 萬人，按年增長 4.6%，其中，國內旅客，國際及港澳臺航線旅客分別增長約 3.2%和 9.2%，而由國外航空公司運送的外線旅客同比增長約 10.1%。

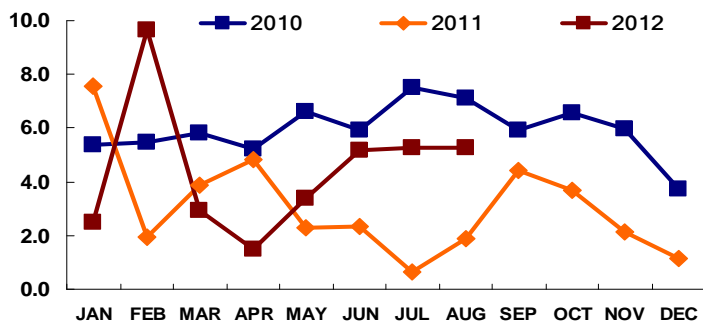
2012 年前 8 個月，首都機場累計的飛機起降架次和旅客人數分別按年增長 4.4%，4.3%，貨郵吞吐量表現突出，八月份同比增長 20.6%至 15.6 萬噸。

Fig 1 Aircraft movements of BCIA



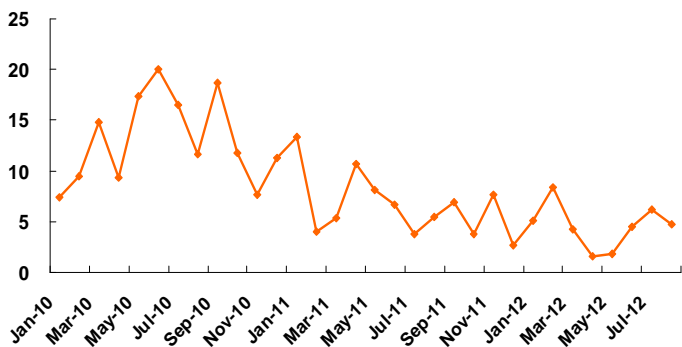
Source: Company reports, Phillip Securities

Fig 2 Aircraft movements Growth of BCIA



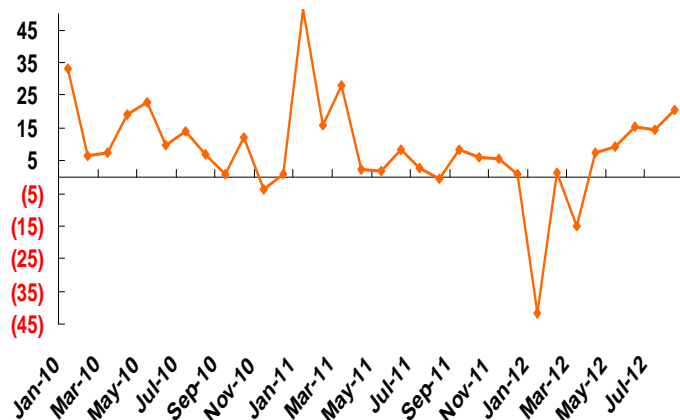
Source: Company reports, Phillip Securities

Fig 3 Passenger Throughput Growth of BCIA



Source: Company reports, Phillip Securities

Fig 4 Cargo Throughput Growth by routes of BCIA



Source: Company reports, Phillip Securities

上半年業績回顧：

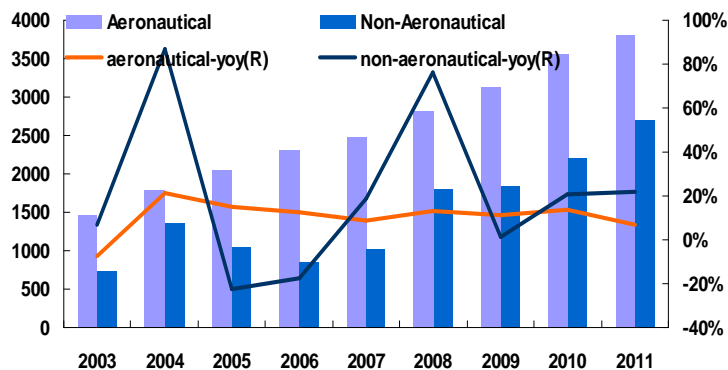
首都機場上半年實現收入 33.57 億元人民幣，按年增 8%；營業費用增長 8%至 21.5 億；淨溢利錄得 5.8 億，按年增 12.7%，每股收益 0.134 元，派中期息 0.04 元，分紅派息率 30%。

營業收入中，航空性收入按年增長 6.3%，其中旅客服務費和飛機起降費分別增長 4.9%和 9.9%，起降費大幅增長的主要原因是國際航線快速增長以及收費較高的大型機占比較去年同期增加。

受益于旅客吞吐量特別是國際及港澳臺航線旅客的快速增長及商業面積的擴大，首都機場的非航業務開始逐漸發力，2012 上半年非航空性收入按年增長 10.3%，非航業務收入占總收入比重由 2011 年底的 41.4%增加至 42.2%。非航收入中的特許經營收入增長 11.5%至 9.78 億元。其中，廣告和零售按年增長 28.4%和 21.4%，地面服務則因為去年確認了國航三年的地面服務而同比下降了 53%，若剔除該因素，增長超過 20%。

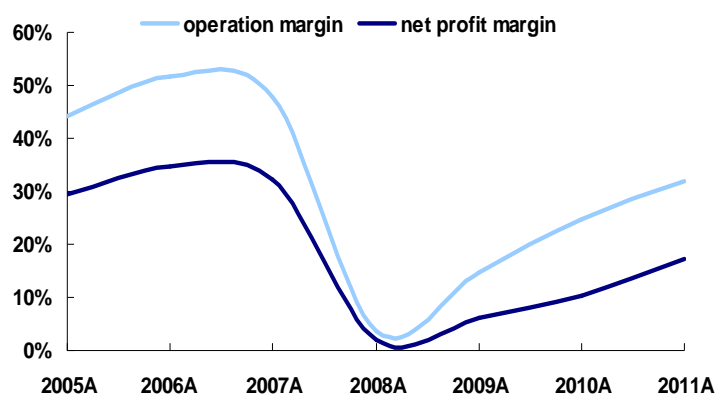
費用方面，上半年公司經營費用增加了 8%至 21.5 億，增幅較大的主要包括修理維護及運行服務費，不過占費用逾三成的折舊費用僅同比微幅增長 0.7%，

Fig 5 View of BCIA's Revenue by segment



Source: Company reports, Phillip Securities

Fig 6 View of BCIA's Margins



Source: Company reports, Phillip Securities

非航業務開始發力，未來值得關注

2012年起，華北地區空域優化方案正式實施，首都機場每週可增加近 600 架次，每天新增時刻 80 個左右，增長顯著，緩解了首都機場的航班延誤情況。

2012年前八月首都機場單日起降架次達到 1514，創歷史新高，同比增 4.0%，考慮到其三條獨立跑道的能力，未來首都機場的運量仍有進一步提升空間。

相對於國外先進機場，首都機場的單位商業面積非航收入及單位旅客消費額均存在明顯差距，隨著二號航站樓(T2)改造工程的推進和三號航站樓D區的啓用，使用效率的日益提高將進一步推動首都機場非航空業務增長，首都機場的未來仍值得關注。

盈利預測調整與估值

我們預計隨著宏觀經濟的企穩和國際航線的復蘇，首都機場將進入一個航空業務平穩增長，非航業務快速增長的階段。預計公司2012、2013年將分別實現純利人民幣69.2億和74.9億，對應每股EBITDA為0.90元和0.99元人民幣。

目前歐洲地區機場公司股價對應下一年預計每股EBITDA分別為6.3倍，中國內地機場公司為6倍。對應2013年公司每股EBITDA，保守給予5倍估值，12個月目標價為6.1港元，給予“增持”評級。

風險因素

經濟惡化，航空公司減少航班航線，機場的運營收入也會直接受到影響，經濟危機也會打擊旅客的消費力。其次，其他運輸方式高速鐵路、高速公路，對航空旅客產生分流。行業偶發性利空因素如恐怖事件、傳播性流感等衛生事件。

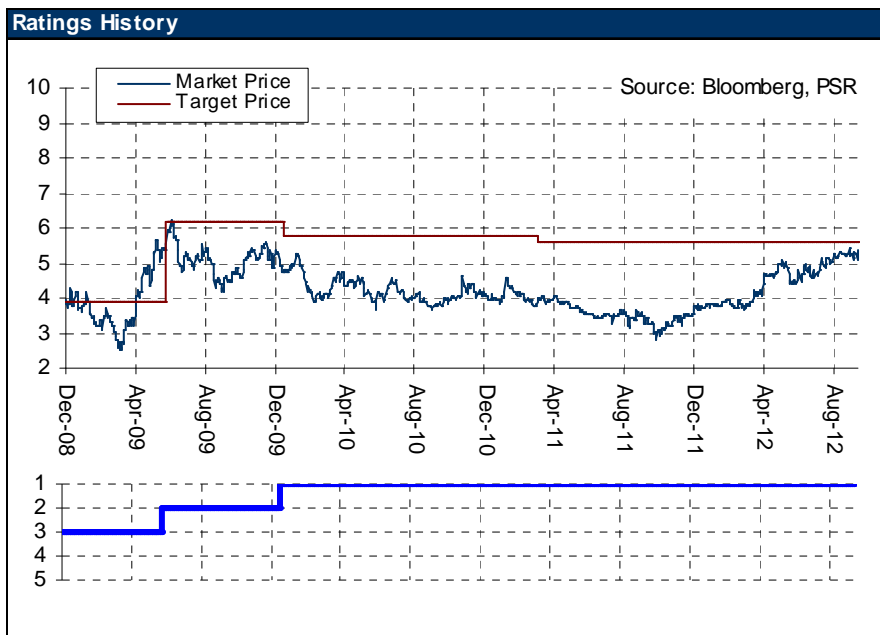
Fig 7. Peer Valuation Comparison

Ticker	Name	Mark Cap	Est P/E	Est P/E (y+1)	BEst		ROA LF	ROE
					EV/BEst	P/B		
FHZN SW Equity	FLUGHAFEN ZUERICH AG-REG	2499.0	13.3	12.4	6.7	1.3	4.8	9.8
600009 CH Equity	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR	3620.0	13.5	11.7	7.8	1.5	8.1	10.2
600004 CH Equity	GUANGZHOU BAIYUN	1235.0	9.8	8.8	4.2	1.1	6.9	10.4
000089 CH Equity	SHENZHEN AIRPORT CO	1003.0	9.5	13.5	N/A	0.9	7.1	10.4
600897 CH Equity	XIAMEN INTERNATIONAL AIR	591.8	10.1	8.8	5.6	1.8	15.5	18.8
KBHL DC Equity	KOBENHAVNS LUFTHAVNE	2713.0	N/A	N/A	N/A	5.4	9.3	23.6
FLU AV Equity	FLUGHAFEN WIEN AG	960.6	12.8	13.9	7.4	0.9	1.8	3.9
FRA GR Equity	FRAPORT AG	5397.0	18.0	15.9	9.4	1.5	2.4	8.7
AFI IM Equity	AEROPORTO DI FIRENZE SPA	116.7	N/A	N/A	N/A	2.3	3.9	8.7
694 HK Equity	BEIJING CAPITAL INTL AIRPO-H	2904.0	14.1	11.3	8.5	1.2	3.5	8.0
357 HK Equity	HAINAN MEILAN INTL AIRPORT-H	291.1	6.8	5.4	3.5	0.8	11.2	13.6
8864 JP Equity	AIRPORT FACILITIES CO LTD	253.2	9.8	8.2	N/A	0.4	2.3	3.8
9706 JP Equity	JAPAN AIRPORT TERMINAL CO	1010.0	53.9	29.9	7.5	0.8	-1.3	-2.6
AOTTB Equity	AIRPORTS OF THAILAND PCL	3687.0	18.8	14.8	8.9	1.5	N/A	N/A

Data Source: Bloomberg, Phillip Securities

FYE DEC	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F
Valuation Ratios					
P/E (X), adj.	60.9	30.8	16.5	14.1	11.1
P/B (X)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
Dividend Yield (%)	0.2%	0.0%	1.8%	2.6%	2.8%
Per share data (RMB)					
EPS, (Basic)	0.069	0.137	0.257	0.301	0.381
EPS, (Diluted)	0.069	0.137	0.257	0.301	0.381
DPS	0.010	0.00	0.08	0.11	0.12
BVPS	2.94	3.10	3.34	3.60	3.93
Growth & Margins (%)					
Growth					
Revenue	7.36%	16.4%	12.5%	6.4%	8.2%
EBITDA	166.21%	27.9%	22.1%	9.4%	10.0%
Net Income, adj.	252.5%	97.9%	87.2%	16.9%	26.8%
Margins					
Operating margin	14.8%	24.6%	31.9%	34.7%	37.2%
EBITDA margin	46.2%	50.8%	55.1%	56.6%	57.5%
Net Profit Margin	6.1%	10.3%	17.1%	18.8%	22.1%
Income Statement (RMB mn)					
Revenue	4965	5777	6500	6919	7486
Aeronautical	3130	3561	3806	3992	4237
Non-Aeronautical	1835	2215	2694	2927	3249
Operating profit	736	1423	2073	2402	2788
EBITDA	2292	2932	3579	3915	4306
Profit before tax	403	793	1486	1736	2214
Tax	-103	-198	-372	-434	-562
Profit for the period	301	595	1114	1302	1652
Total capital share	4331	4331	4331	4331	2529
Net profit	301	595	1114	1302	1652

Source: PSR



PSR Rating System

Total Returns	Recommendation	Rating
> +20%	Buy	1
+5% to +20%	Accumulate	2
-5% to +5%	Neutral	3
-5% to -20%	Reduce	4
<-20%	Sell	5

Remarks

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

輝立證券研究部股份選擇系統

總回報	建議	評級	備註
>+20%	買入	1	較現時股價有>20%的潛在升幅
+5% to +20%	持有	2	較現時股價有+5% 至 +20%的潛在升幅
-5% to +5%	中性	3	較現時股價有± 5% 的變幅
-5% to -20%	減持	4	較現時股價有-5% 至 -20%的潛在跌幅
<-20%	出售	5	較現時股價有>20%的潛在跌幅

本公司並不純粹以上述的量化回報組別作出評級建議。於作出最終評級建議前，本公司亦考慮包括以下各種（甚至更多）的質化因素：股份的風險回報紀錄、市場情緒、股價近期之升幅、存在或欠缺股價推動因素，以及周邊股市的投機意向。

免責聲明總綱

本刊物由輝立證券（香港）有限公司（下稱“輝立證券”）所編制。閣下收取或閱讀本刊物時，即同意受下述條款以及限制所約束。

閣下不能以任何理由複製、分發或公佈本刊物的全部或部份內容。輝立證券並不會對任何經由使用本刊物所載之資料而構成的直接或間接損失負責。

本刊物所載之資料均由公開渠道獲得，輝立證券按憑據相信該等資料屬可靠；任何本刊物涵蓋的分析、預測、估計、預期及意見（統稱為“研究”）乃基於該等資料，並只屬輝立證券的意見之演繹。輝立證券並未驗證該等資料，而無作出任何表示或保證（無論表述或隱含的）指該等資料或研究為準確、完備或經驗證，甚或可信。本刊物所載的任何資料或研究或會隨時變更，而輝立證券並無任何責任更改經公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在任何情況下，即使資料使用者已被知會有機會發生該等損失，輝立證券並不會為任何由使用經公開的資料或研究而帶來特殊的、間接的、附帶的或相應的損失負責。

本刊物所載的任何意見、預測、假設、估計、估值及價格，均屬指定日期，而在無提前通知的情況下，或會隨時變更。

本刊物只適用於普及流通，而並未有照顧任何特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本刊物提及的產品並非適合所有投資者，而收取或閱讀本刊物的人士在投資該產品前，應從投資顧問獲取有關該產品的專業意見，並考慮其指定投資目標、財務狀況或個別需要。在沒有進一步顧及收件人的個別驗證及判斷的情況下，本刊物不應被視作具權威性。本刊物流通的狀態並不構成建立指定交易的建議，亦不代表此刊物所描述的任何產品適合或適用於收件人。收件人應注意本刊物所描述的眾多產品涉及重大風險，因而未必適合所有投資者；在決定建立涉及該類產品的交易前，投資者需要理解所有該等風險，而作出獨立決定，判斷該交易為適當。涉及任何產品而於本刊物中論述的風險，不應被視作所有風險的披露或該等風險的完整論述。

本報告中的任何內容均不得被視作邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料，包括任何有關該證券的註冊招股書。

權益披露

分析員披露：撰寫本報告的分析員或其相關人士並未涉及任何與報告中描述的上市公司的金錢利益或擔當其中任何職務。

公司披露：輝立證券並無與報告中描述的上市公司有任何投資關係，亦無任何 1%或以上公司市值的財務利益。另外，輝立證券並無任何行政人員服務報告中描述的上市公司。

可應用性

如分配、發佈、使用或應用本報告引述的資料，將違反任何司法管轄區或國家適用的法律或法規，或令輝立證券受到任何登記或發牌或其他要求，或於該司法管轄區內違反該等要求的懲罰，任何司法管轄區或國家的任何人士或實體均不得支配、擬分配或使用本報告引述的資料、工具及提材。

聯絡資料 (各地區成員公司)

新加坡 SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
電話 : (65) 6533 6001
傳真 : (65) 6535 6631
網頁: www.poems.com.sg

香港 HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
電話 : (852) 22776600
傳真 : (852) 28685307
網頁: www.phillip.com.hk

印尼 INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
電話 : (62-21) 57900800
傳真 : (62-21) 57900809
網頁: www.phillip.co.id

泰國 THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
電話 : (66-2) 6351700 / 22680999
傳真 : (66-2) 22680921
網頁: www.phillip.co.th

英國 UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
電話 : (44-20) 7426 5950
傳真 : (44-20) 7626 1757
網頁: www.kingandshaxson.com

澳洲 AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 37, 530 Collins Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
電話 : (613) 96298380
傳真 : (613) 96148309
網頁: www.phillipcapital.com.au

馬來西亞 MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
電話 : (603) 21628841
傳真 : (603) 21665099
網頁: www.poems.com.my

日本 JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
電話 : (81-3) 35953631
傳真 : (81-3) 35953630
網頁: www.phillip.co.jp

中國 CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 550 Yan An East Road,
Ocean Tower Unit 2318,
Postal code 200001
電話 : (86-21) 51699200
傳真 : (86-21) 63512940
網頁: www.phillip.com.cn

法國 FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
電話 : (33-1) 45633100
傳真 : (33-1) 45636017
網頁: www.kingandshaxson.com

美國 UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
電話 : +1.312.356.9000
傳真 : +1.312.356.9005