

北京首都机场股份 (0694) \ 港股交通运输行业

——提高利润分配比例，提振投资者信心

投资建议：

推荐
首次覆盖

当前价格：

7.58 港元

目标价格：

事件：

公司近期公告，拟调整利润分配方案，计划于2019至2022年四个财政年度的现金分红比例不低于本公司每年度的现金分红比例将不低于该年度净利润的45%。于2020年至2022年期间的每一财政年度，本公司的年度派息金额每年将不低于人民币7亿元。

投资要点：

➤ 积极应对分流影响，努力巩固投资者信心

随着北京大兴国际机场于的正式运营，公司预计2019年至2022年期间北京首都机场的航空交通流量会受大兴机场分流影响，且净利润将较2018年有所下滑。面对上述情况，公司决定公司建议适当提升分红比例并明确最低派息金额，以确保股东于公司利润波动期间可得到稳定的投资回报。

➤ 悲观预期已释放，实际影响或有限

我们认为市场此前对于公司分流影响的预期过于悲观。根据民航局的相关规划，首都机场的旅客吞吐量在19-21年将面临确定性下滑，但考虑到：一方面，东航京沪线已确认留守首都机场，意味着首都机场仍是公商务旅客的出行首选；另一方面，民航局对国际航线搬迁未有明确数量计划，首都机场优异的区位优势或将导致80%以上的国际航线继续留守。而未来首都机场的国际航线占比会得到提高，带动人均旅客的非航业务收入增长。

➤ 首次覆盖，给予“推荐”评级

我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为23.7亿元、19.5亿元、14.6亿元，对应PE为13、16、21倍，显著低于A股同行业水平，亦考虑到其提高利润分配比例，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

政策推进不及预期、宏观需求疲弱

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	4579.2/1879.4
流通H股市值 (百万港元)	14300
每股净资产 (港元)	5.878
资产负债率 (%)	30.77
一年内最高/最低 (港元)	8.23/5.64

一年内股价相对走势



王正成 分析师

执业证书编号：S0590519080001

电话：0510-85607670

邮箱：wangzc@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	9575	11263	11165	10732	10156
增长率 (%)	9.7%	17.6%	-0.87%	-3.88%	-5.37%
净利润 (百万元)	2600	2872	2372	1951	1464
增长率 (%)	46%	10.4%	-17.41%	-17.75%	-24.96%
EPS (元/股)	0.60	0.66	0.51	0.43	0.32
市盈率 (P/E)	11.4	10.36	13.41	15.91	21.38
市净率 (P/B)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 北京首都机场股份 (0694.HK) 利润预测表

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,575	11,263	11,165	10,732	10,156
折旧摊销	1,404	1,369	1,322	1,345	1,302
修理及维护	775	1,036	1,275	1,376	1,465
其他营业成本	3,847	4,818	5,235	5,282	5,378
毛利率	59.80%	57.20%	53.70%	51.10%	45.30%
财务费用	86	251	183	144	81
财务费用率	0	0	0	0	0
投资收益	3	37	15	18	23
营业利润	3,470	3,829	3,165	2,603	1,953
营业利润率	36.25%	33.99%	29.40%	24.53%	19.64%
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	3,470	3,829	3,165	2,603	1,953
所得税	870	956	793	652	489
所得税率	25.07%	24.98%	25.04%	25.03%	25.02%
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	2,600	2,873	2,372	1,951	1,464
净利率	27.15%	25.50%	21.25%	18.18%	14.42%

来源: 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及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，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210