

北京首都机场股份 (0694)

国际旅客占比提升，免税收入高增长

——北京首都机场股份 2019 年中报点评

	陈金海 (分析师)	郑武 (分析师)
	021-38674925	0755-23976528
	chenjinhai@gtjas.com	zhengwu@gtjas.com
证书编号	S0880517070003	S0880514030002

本报告导读:

上半年出入境旅客占比提升，未来仍将持续；国际零售业务收入高增长，未来增长有赖于免税销售。

摘要:

1、国际零售业务收入高增长，维持“增持”评级。上半年出入境旅客占比提高到 28%，国际零售业务收入增长 66%。我们预计转场分流 1/4 的航班和旅客，少于转场规划；出入境旅客占比持续提升，有助于释放非航业务潜力。维持 2019-2021 年预测 EPS 人民币 0.51、0.41、0.34 元。综合 DCF 估值法和可比公司 PB 法，维持目标价 10.68 港元。

2、出入境旅客占比持续提升。上半年首都机场跑道维护和重大任务保障，导致飞机起降架次和旅客吞吐量减少。但是出入境旅客吞吐量依然增长，占比提高一个百分点。下半年重大保障任务和转场分流将使交通流量继续承压，但转场航司的国际和地区航班占比偏低，出入境旅客吞吐量有望继续增长，预计出入境旅客占比将提升。

3、国际零售业务收入高增长。上半年首都机场免税店销售收入增长 25% 左右，3 月中旬开始免税销售分成比例提高，推动首都机场国际零售业务收入增长 66%。下半年分成比例提高的贡献消退，国际零售业务收入有赖于免税销售收入的增加。而居民购买习惯变化、免税店营销活动和市内免税店分流等，将加大免税销售收入的预测难度。

4、运维费用较快增长。为提高运行效率、完成重大任务保障，上半年修理与维护、运行服务、绿化及环卫等费用合计增速 28%，预计下半年仍将较快增长。转场期间，驻场航司的布局调整和航站楼装修改造，将推动相关成本提升。所幸随着转场导致的交通流量下降，安保和运行服务等外包费用有望下降。

5、风险提示。关税政策与免税政策变动风险、收购关联方资产定价风险、持续关联交易定价风险、转场航班超预期风险、民航机场收费政策调整风险和扩建资本开支超预期风险。

评级: **增持**

当前价格 (港元): 7.02

2019.09.17

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	5.72-9.60
当前股本 (百万股)	4331
当前市值 (百万港元)	30404

52 周内股价走势图



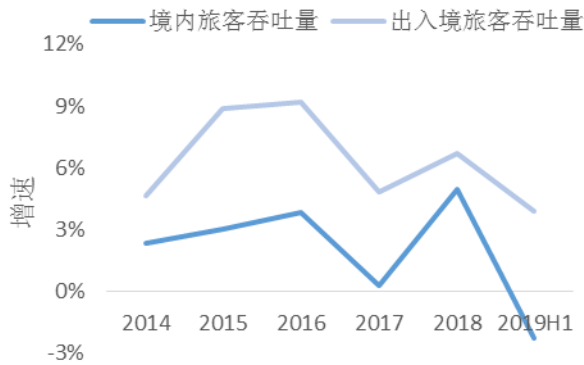
相关报告

《业绩将下滑，价值已凸显》2019.08.20

财务摘要 (百万人民币)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,401.96	8,680.50	9,578.36	11,266.70	10,917.17	10,243.92	10,025.32
(+/-)%	-	3.32%	10.34%	17.63%	-3.10%	-6.17%	-2.13%
毛利润	8,401.96	4,785.44	5,100.69	5,309.41	4,083.62	3,609.13	3,354.19
净利润	1,641.92	1,781.00	2,600.46	2,872.06	2,215.74	1,781.27	1,472.16
(+/-)%	-	8.47%	46.01%	10.44%	-22.85%	-19.61%	-17.35%
PE	16.72	15.41	10.56	9.56	12.32	15.01	17.89
PB	1.50	1.42	1.28	1.17	1.11	1.06	1.03

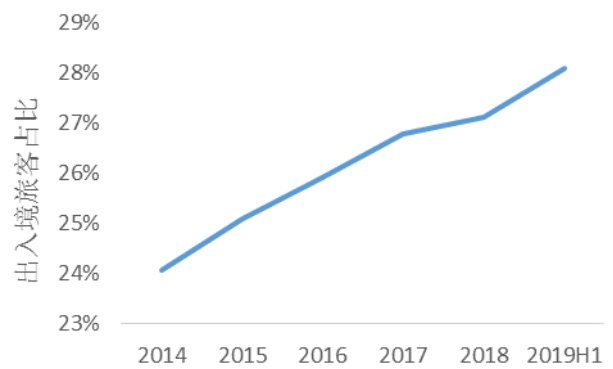
附录:

图 1: 出入境旅客吞吐量增速高于境内



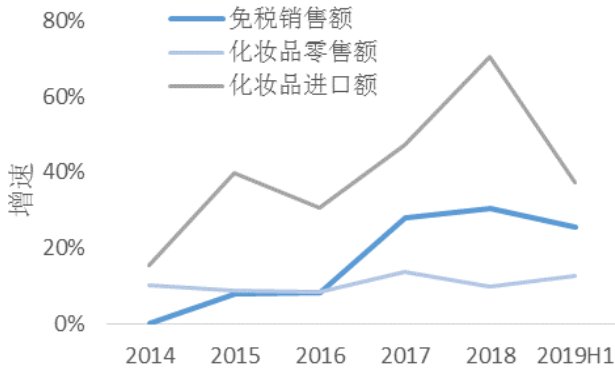
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 2: 首都机场出入境旅客占比提升



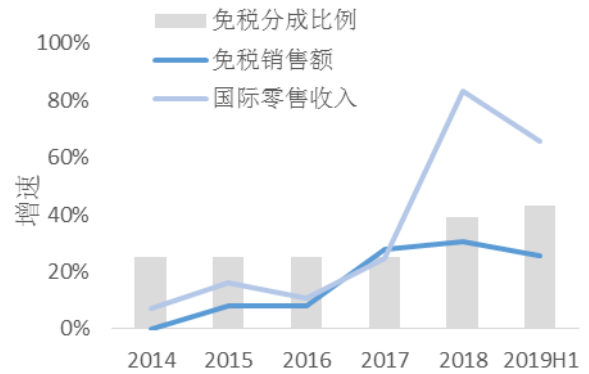
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 3: 化妆品需求高增长推动免税销售额高增长



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4: 销售额增长和分成比例提高推动免税收入增长



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
2. 投资建议的比较标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路669号博华广场20层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心南楼18层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		