

高世梁

021-50588666-8022

gaosl@ccnew.com

2006年12月7日

收购飞行区资产提升公司价值

——白云机场（600004）定向增发点评

投资评级： 增持(短期)、 增持(长期)

公司点评报告（中证研20061216号）

交通设施行业

盈利预测

	2005年	2006E	2007E
主营业务收入(亿元)	214930	236000	265000
增长比率(%)	39.49	9.80	12.29
净利润(亿元)	25151	41400	51750
增长比率(%)	-11.31	64.61	25
每股收益(元)	0.25	0.36	0.45
市盈率	27.40	22.22	17.78

市场数据（2006年12月06日）

收盘价(元)	8
年内最高/最低(元)	8/5.88
上证指数	2156.60
市净率	1.95
流通市值(亿元)	38.08

基础数据（2006年9月30日）

每股净资产(元)	4.10
净资产收益率(%)	5.74
每股经营现金流(元)	0.61
总股本(万股)	100000
流通股(万股)	47600

个股相对上证指数表现



联系人：顾彦冰

电话：021-50588666-8113 传真：021-50587779

地址：上海浦东世纪大道1600号浦项商务广场18F

邮编：200122

投资要点：

- 白云机场12月6日公告，董事会通过定向增发收购集团拥有的飞行区资产决议。增发股份数量不超过15000万股，发行价不低于董事会决议公告前二十个交易日股票均价7.09元。控股股东广东省机场管理集团公司认购数量不低于90%。
- 本次交易金额为20.3亿元，募集资金约10.64亿，全部用于收购白云机场飞行区资产，主要包括两条飞行跑道、滑行道和停机坪。如募集资金不足，集团公司同意采取应收账款抵付和分期付款的方式支付。
- 资产收购完成之后，公司和集团公司重新划分航空主业收入分成比例：国内航空主业收入中的起降费由白云机场占75%变更为占100%；旅客服务费由白云机场占80%变更为占85%；对外航空主业收入中的地面服务收费由白云机场占50%变更为占100%；国际飞机停机坪费由原集团公司占100%变更为白云机场占100%；国内飞机停机坪费由白云机场占50%变更为占100%。此外，收购完成后公司和集团公司将调整水电管理费比例。
- 将航空类资产整体注入上市公司体现了机场集团对公司的支持。拥有完整的航空经营类资产对于公司完善产业链、减少关联交易、消除收入分成不确定性、构建未来整体发展布局都大有裨益。
- 本次定向增发将对公司07年业绩增厚0.05-0.07元（已摊薄），预计07和08年每股收益分别为0.36元和0.45元（已摊薄），市盈率分别为22.22倍和17.78倍，给予短期“增持”长期“增持”的投资评级。
- 风险提示：公司经营管理能力相比其他枢纽机场偏弱；机场扩建将带来巨额资本开支；周边机场众多，竞争非常激烈。

1. 白云机场定向增发收购集团飞行区资产

白云机场于12月6日发布公告，董事会通过定向增发募集资金收购集团公司所拥有的飞行区资产的决议。

本次定向增发股份数量不超过15000万股（含15000万股），发行价格不低于董事会决议公告前二十个交易日公司股票的均价7.09元。发行对象数量不超过十名，其中公司控股股东广东省机场管理集团公司认购数量不低于90%。

本次交易金额为20.3亿元，募集资金约10.64亿（按发行价每股7.09元、发行股数15000万股计算），全部用于收购白云机场飞行区资产，主要包括两条飞行跑道、滑行道和停机坪。两条跑道分别为4E、4F级，为国内目前等级最高的民航飞行跑道。如募集资金不足，集团公司同意采取应收账款抵付和分期付款的方式支付，即上市公司将截至06年9月30日应收机场建设费中的5亿元转让给机场集团抵付5亿元收购款，其余不足资金公司将在08年1月1日后支付给机场集团。

2. 重新划分航空主业收入分成比例

资产收购完成之后，上市公司将拥有包括航站楼及其附属设施、跑道和停机坪等资产在内的白云机场大部分航空主业资产。集团公司拥有场区内道路及保障、供电供水等资产。

公司和集团公司将重新划分航空主业收入分成比例：其中国内航空主业收入中的起降费（包括夜航附加费）由原集团公司占25%、白云机场占75%变更为白云机场占100%；旅客服务费由原集团公司占20%、白云机场占80%变更为集团公司占15%、白云机场占85%；对外航空主业收入中的地面服务收费（基本费率）由原集团公司占50%、白云机场占50%变更为白云机场占100%；国际飞机停机费由原集团公司占100%变更为白云机场占100%；国内飞机停机费由原集团公司占50%、白云机场占50%变更为白云机场占100%。

此外，收购完成后公司和集团公司将调整水电管理费比例：集团公司将向白云机场收取的水电管理费比例由原来的25%调整为不超过10%。

3. 资产注入有利于公司今后良好发展

在全流通的背景下，各上市公司大股东改变了以往不断从市场抽血的恶行，在利益趋同的情况下，开始逐步将优质资产注入到上市公司。本次白云机场的方案和前期深圳机场定向增发收购集团公司飞行区资产的方案如出一辙，再联系上海机场极可能实施的整体上市，我们不难看出机场业整体上市已成为一种潮流。

将航空类资产整体注入上市公司体现了机场集团对于公司的支持。拥有完整的航空经营类资产对于公司完善产业链、减少关联交易、消除收入分成

不确定性、构建未来整体发展布局都大有裨益。

4. 盈利预测和投资建议

根据我们初步计算，本次定向增发将对公司 07 年业绩增厚 0.05-0.07 元（已摊薄），预计公司 07 和 08 年每股收益分别为 0.36 元和 0.45 元（已摊薄），按照 06 年 12 月 6 日 8 元的收盘价，市盈率分别为 22.22 倍和 17.78 倍，给予短期“增持”长期“增持”的投资评级。

5. 风险提示

公司经营管理能力相比其他枢纽机场偏弱；机场扩建将带来巨额资本开支；周边机场众多，竞争非常激烈。

投资评级

买入：未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内行业/公司相对大盘跌幅大于5%。

*本评级标准中**短期**为6个月以内，**长期**为6个月以上

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。