

公司大面积扩张 业绩迎来高发期

增持 首次
目标价格：7.50元

投资要点：

- 国内唯一一家临空园区类上市公司，近年来业绩稳步增长
- 公司进入13年以来频繁拿地，前期其他欠发展项目也步入正轨
- 空港开发区、高端产业基地和生态园区齐发力，保障业绩持续高增

报告摘要：

- **公司业绩稳步增长。**公司2013年第一季度，公司实现营业收入1.80亿元，较上期减少2.36%；实现归属于母公司普通股股东的净利润2731.11万元，较上期增加21.58%，公司近三年销售毛利率、销售净利率均稳步提高。
- **公司版图大面积扩张。**2月27日，公司取得赵全营镇兆丰产业基地1300亩土地一级开发权。加上公司近年来的木林镇高端产业基地、龙湾屯镇南部产业基地和天竺综合保税区的土地开发权，公司近年来开发项目大面积扩容。
- **利好消息助力公司13年业绩。**公司之前项目大量应收账款将在13年到账，乒乓球学校项目已经转让，企业园三期北区销售许可证材料已报送至北京市建委，2.2万平方米的企业园研发中心结构已经封顶并完成验收，多重利好消息将使得公司2013年业绩爆发增长。
- **公司迎来高速稳定增长时期。**公司《空港股份发展战略规划（2012年-2020年）》编制完成，随着公司目前开发项目逐渐步入正轨，未来空港C区、木林镇高端产业基地、龙湾屯镇南部产业基地和天竺综合保税区齐发力，将使得公司业绩在未来几年保持稳定高速增长。
- **盈利预测与估值。**根据我们的盈利预测模型，预计公司13-15年的收入为11.97亿、14.40亿、16.96亿，EPS为0.46元、0.80元和1.13元，对应PE为12.5、7和5倍，未来6个月的目标价格7.5元，首次给予“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	781.77	829.84	1196.50	1439.50	1696.30
增长率(%)	-9.07	6.15	44.19	20.31	17.84
归母净利润(百万)	73.34	73.90	116.14	201.53	284.40
增长率(%)	20.58	0.76	57.16	73.52	41.12
每股收益	0.29	0.29	0.461	0.80	1.13
市盈率	19.82	19.69	12.51	7.2	5.1

中小市值研究组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

新财富2012年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email：wangfenghua@hysec.com

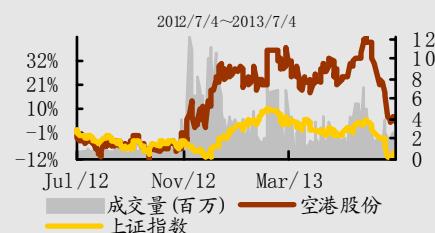
研究助理：

岳苗

电话：010-88013564

Email：yuemiao@hysec.com

市场表现



基础数据

当前价格(元)	5.77
6个月最高/低(元)	8.1/5.34
总市值(亿元)	14.54
流通市值(亿元)	14.54
大股东持股(%)	58.25
十大流通股东(%)	66.01

相关研究

《中小市值周报20130630：精选个股，回避估值差收敛风险》

2013/7/1

《中小市值周报20130616：在别人恐惧时贪婪》

2013/6/16

《中小市值周报20130609：牛股基因：真业绩回撤少高送转》

2013/6/13

目录

一、公司基本情况	4
(一) 国内唯一一家临空园区类上市公司	4
(二) 近年来业绩稳步增长	5
(三) 各项业务飞速发展	5
二、公司版图大面积扩张，13年业绩必将爆发式增长.....	6
(一) 公司今年以来拿地频繁	6
(二) 公司目前土地情况明细	6
(三) 利好消息连连助力公司 13 年业绩	7
三、公司未来发展规划	7
(一) 战略规划编制完成，期待未来发展	8
(二) 天竺空港经济开发区——“临空经济”之路	8
1、空港 A 区和 B 区	9
2、空港 C 区	10
(三) 木林镇高端产业基地——“产城融合”之路	11
(四) 龙湾屯镇南部产业基地——“新型城镇化”之路	12
四、盈利预测与估值	13

插图

图 1: 公司与实际控制人之间的产权关系	4
图 2: 公司近五年营业收入和净利润变化	5
图 3: 公司近五年毛利率和净利率变化	5
图 4: 公司近五年收入构成变化	6
图 5: 公司近五年利润构成变化	6
图 6: 首都机场旅客吞吐量及增速	8
图 7: 首都机场货邮吞吐量及增速	8
图 8: 首都机场起降架次及增速	8
图 9: 天竺空港工业区地理位置示意图	9
图 10: 顺义区城镇规划示意图	10

表格

表 1: 空港股份主要子公司、参股公司	4
表 2: 空港股份主要开发土地明细	7
表 3: 空港股份盈利预测	13
表 4: 财务和估值数据摘要	14
表 5: 财务报表预测	15
表 6: 财务指标汇总	17

一、公司基本情况

日前，公司公布了 2013 年一季报，2013 年第一季度，公司实现营业收入 1.80 亿元，较上期减少 2.36%；实现归属于母公司普通股股东的净利润 2731.11 万元，较上期增加 21.58%；基本每股收益为 0.11 元，较上年同期增加 23.46%。

(一) 国内唯一一家临空园区类上市公司

北京空港科技园区股份有限公司（简称“空港股份”）成立于 2000 年 3 月，由北京天竺空港工业开发公司作为发起人，联合顺鑫农业、华大基因等四家公司共同发起设立，是国内唯一一家临空型园区类上市公司。空港股份于 2004 年 3 月在上海证券交易所发行上市，2006 年 1 月 20 日通过股权分置改革方案。公司注册资本金 2.52 亿元，控股股东为北京天竺空港工业开发公司。

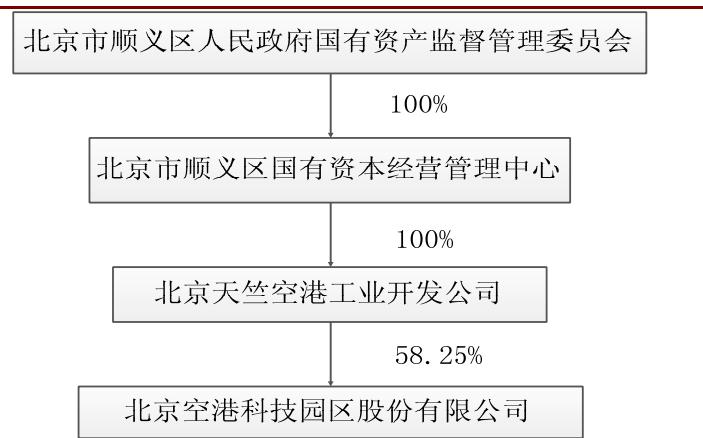
公司位于首都国际机场西侧的北京天竺空港经济开发区，从事的主要业务为：土地开发、工业地产开发、建筑工程施工、标准厂房经营和园区综合服务（包括物业管理、仓储、物流等）。公司土地开发业务涉及空港经济开发和天竺出口加工区，是在顺义区政府和天竺出口加工区管委会的授权下，对上述园区内已征用为国有用地的土地进行大市政基础设施建设，使其由生地变成符合“七通一平”市政条件的熟地。公司为空港经济开发区和天竺出口加工区内从事拆迁和市政设施建设的唯一企业。

表 1：空港股份主要子公司、参股公司

公司名称	持股比例	业务性质	总资产
北京空港天瑞置业投资有限公司	100%	房地产开发	83,333.89
北京空港天慧咨询有限公司	100%	服务业	566.32
北京空港天地物业管理有限公司	100%	服务业	764.83
北京天源建筑工程有限责任公司	80%	建筑施工	71,135.79
北京空港亿兆地产开发有限公司	80%	房地产开发	26,404.18
北京天保恒瑞置业投资有限公司	50%	房地产开发	2,000.70
北京承天倍达过滤技术有限责任公司	21%	生产销售过滤设备	8,142.54

资料来源：公司年报

图 1：公司与实际控制人之间的产权关系

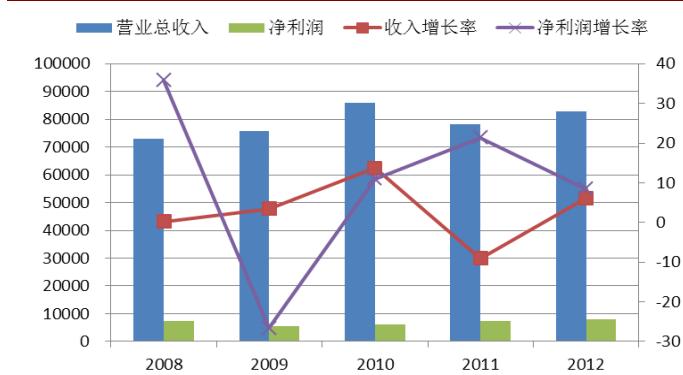


资料来源：公司年报

(二) 近年来业绩稳步增长

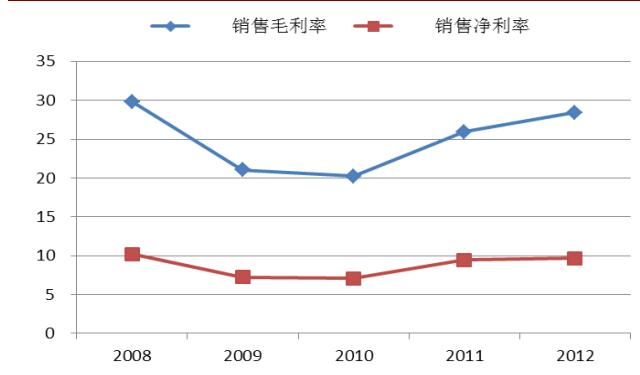
从公司近五年的业绩情况来看，公司近年来营业收入和净利润基本保持稳步增长的态势，同时，随着公司结构调整逐步完成，公司近三年的销售毛利率和净利率均逐步上升，公司已经完成战略布局，业绩将进入稳步增长期。

图 2：公司近五年营业收入和净利润变化



资料来源：公司年报

图 3：公司近五年毛利率和净利率变化



资料来源：公司年报

(三) 各项业务飞速发展

公司目前从事的主要业务为：土地开发、工业地产开发、建筑工程施工和园区物业管理，具体来看：

土地开发：公司目前土地一级开发业务主要立足于北京天竺空港经济开发区 A、B 区，空港 C 区及木林镇高端制造业基地、龙湾屯镇生态园区和天竺综合保税区。主要是通过前期基础建设，使土地由“生地”变成“熟地”，并出租或者销售给入区企业。公司所开发园区定位于电子、信息、通讯等高科技、高附加值的外向型企业。

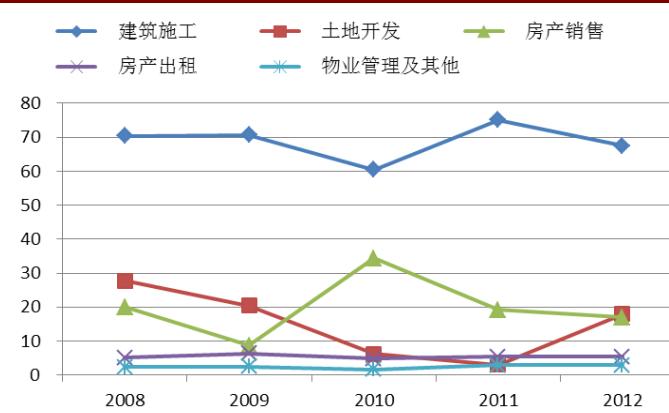
工业地产开发：公司工业地产开发业务主要为建设高品质的企业综合用房，建成后销售给入区投资的企业。公司先后投资建设了“北京空港科技大厦 A 座”、“MAX 空港企业园一、二、三期”等多个公建类地产项目。公司逐渐由单项目运作进入多项目运作模式，进入了快速发展阶段。

建筑工程施工：公司建筑施工业务主要由控股子公司天源建筑负责经营，主要从事集建筑施工、设备安装、市政工程、装饰工程、机械施工于一体的房屋建筑工程施工总承包一级企业。天源建筑除承建空港股份土地开发过程中的部分市政基础建设工程和其他工业地产开发项目、承建空港股份全资子公司天瑞置业的房地产开发项目外，同时还承建其他入区投资经营企业的建筑工程施工项目和区外房地产建设项目。

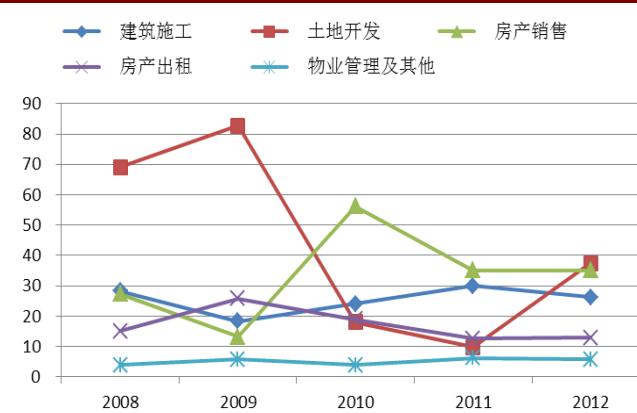
物业管理：公司旗下两家物业公司，组织管理结构完善。天地物业定位于高档物业管理，管理项目集高层写字楼、独栋办公楼、商业、酒店、研发中心等多种物业类型，现有空港科技大厦——建筑面积近 1.3 万平方米和 MAX 空港企业园——建筑面积 35 万平米两个管理项目。物业管理分公司具有现代物业管理经营理念和丰富的物业管理经验，目前持有出租型物业 20 万平方米，涵盖标准化厂房、写字楼、公寓、商业仓储用房承担了北京天竺空港经济工业区内标准化工业厂房的物业管理。

从公司近五年的收入构成和利润构成来看，建筑施工一直是公司最主要的收入来源，

近年来收入占比一直在 60%以上，但由于毛利率相对其他业务较低，只有 9%左右，因此整体上拉低了公司的毛利率。土地开发业务在 2012 年呈现了明显的回升势头，主要原因是子公司亿兆地产实现了市政配套设施补偿收入。房产销售和出租业务凭借公司空港建设资源，以及方便的交通和齐全的配套设施，房产销售状况一直表现良好，在公司业绩中占据稳定位置。公司的物业管理业务，随着公司入驻企业的增加，后续管理费用也将保持稳定增长。从毛利率来看，除了建筑施工毛利率较低，其他业务毛利率均保持 50%左右，随着后期建筑业务占比的逐渐下降以及其他业务占比的上升，公司的整体盈利能力也将提高。

图 4：公司近五年收入构成变化


资料来源：公司年报

图 5：公司近五年利润构成变化


资料来源：公司年报

二、公司版图大面积扩张，13 年业绩必将爆发式增长

(一) 公司今年以来拿地频繁

进入 2013 年，公司频繁拿地，扩大公司土地开发版图，这些新开发的土地将为公司今年以及未来的发展提供持续动力。

2 月 27 日，公司发布公告《北京市顺义区人民政府关于授权北京空港开发有限公司作为赵全营镇兆丰产业基地北侧工业用地项目土地一级开发主体的批复》，取得土地一级开发项目地块总面积约 86.7 公顷（1300 亩），该区域位于空港 C 区。

3 月 16 日，公司发布公告《关于收购公司控股股东北京天竺空港工业开发公司土地资产的关联交易公告》，公司于 2013 年 3 月 14 日与开发公司在北京签署了《北京市城镇国有土地使用权转让合同》。公司拟以土地估价报告评估值为交易价格，收购开发公司所拥有的位于空港 A 区的总占地面积 3858.30 平方米土地的使用权。

(二) 公司目前土地情况明细

空港股份做为北京顺义区主要的地产商，在未来的城镇化、农地流转领域有相当的优势。同时，顺义区政府对公司支持力度很大，公司有独特的资源优势不占用太多资金就能获得一级土地开发权，这给公司在土地开发的过程中减少了许多资金压力。

空港当前主要的土地开发区域是 A、B、C 区以及木林镇高端制造业基地、龙湾屯镇

生态园区和天竺综合保税区。

其中最优质的地段 A、B 区“空港工业区”和“天竺出口加工区”1000 多亩土地经过多年开发仅剩 100 亩左右，公司准备建设自持物业用于出租而不再出让土地。此区域毗邻首都机场、出口保税区、新国展中心，工业土地出让价格已从不足 10 万/亩上涨到 100 多万元/亩。随着控股公司北京天竺空港工业开发公司把空港 A 区和 B 区剩余的部分土地转移给空港股份，必将直接增加公司业绩。

空港多年前就获得了木林镇高端制造业基地近 1000 亩的土地开发权，由于规划不太合理导致开发一度陷入停滞，现在已完成污水、雨管线的铺设，并进行其它市政工程建设。

在龙湾屯镇也拥有 1000 亩土地开发权，但其中 800 多亩规划不合理，仅有 54% 的建设用地，且有高压线塔阻碍，开发无利可图。今年与镇政府协调争取减少绿化带面积，将建设用地提高到 75%。这个地区定位是生态旅游园区，并可能成为未来低空开放后的公务机基地，土地增值潜力很大。

空港天竺保税区紧邻公司，并不是公司的资产，但旗下全资子公司已经与北京综合保税区开发管理中心共同投资设立北京天保恒瑞置业投资有限公司（占股 50%），以进行天竺保税区土地开发。

空港股份未来主要发展潜力在 C 区，赵全营镇兆丰产业基地，去年仅开发 150 亩给北京汽车乘用车项目，就使公司土地开发收入同比增加了 518%；近期又获得该区 1300 亩一级土地开发权，其中 800 亩工业用地下一步确定将为北汽越野车项目，所以近年业绩大增已是定局。

表 2：空港股份主要开发土地明细

名称	规划面积	注释
天竺空港 A 区	4.6 平方公里	
天竺空港 A 区	2.0 平方公里	
天竺空港 C 区	4 平方公里	
空港木林高端产业基地	1.8 平方公里	
龙湾屯南部产业基地	1.7 平方公里	
天竺综合保税区	5.944 平方公里	土地开发权

资料来源：公司年报

(三) 利好消息连连助力公司 13 年业绩

从公司 2012 年年报中可以看到，原乒乓球学校项目推介工作取得突破性进展，已实现项目整体转让，截止 2012 年年报该项目累计开发成本为 9489 万元，而随着项目转让之后，按照平均毛利率 30% 水平计算，也将为公司贡献 1 亿余元的营业收入。

目前，2.2 万平方米的企业园研发中心结构已经封顶并完成验收，最后可能采取出租和出售结合的方式，但无论哪种方式都将给公司业绩带来提升；同时 MAX 企业园三期北区销售许可证材料已报送至北京市建委，等待批复；项目已经开始招商工作，整体面积达 4 万平方米，有着 MAX 企业园一期二期良好的销售口碑，以及企业园自身良好的硬件配套设施，预计三期项目招商工作也将顺利进行。

三、公司未来发展蓝图

(一) 战略规划编制完成，期待未来发展

2012年，在外聘咨询公司的协助下，公司战略编制小组完成编制《空港股份发展战略规划（2012年-2020年）》，确定了公司的发展目标，并提出未来三至八年的发展规划与现阶段工作重点，即：以临空产业载体开发为核心，物业运营服务、建筑施工为战略协同，“一体两翼”耦合发展的业务格局，打造“空港创新园”、“空港总部园”、“空港产业城”三大项目产品，培育四大服务体系，分阶段协调发展，分重点整合资源，提升企业核心竞争力，将自身建设成为现代临空产业地产综合开发运营商，助力空港开发区的转型升级，引领中国临空产业地产发展潮流。随着《战略规划》的逐步实施，公司在未来必将迎来快速发展。

(二) 天竺空港经济开发区——“临空经济”之路

“临空经济”，有人也称为“空港产业”、“临空产业”、“机场经济”、“空港经济”等等，是指以航空运输（人流、物流）为指向的产业在经济发展中将形成具有自我增强机制的聚集效应，不断引致周边产业的调整与趋同，这些产业在机场周边形成的经济发展走廊、临空型制造业产业集群以及各类与航空运输相关的产业的集群，进而形成以临空指向产业为主导、多种产业有机关联的独特经济发展模式。机场是一种资源，更是一种优势，特别是大型国际枢纽港，不再仅仅作为一个转运物资和人口的节点，而是利用自身作为高速交通体系中的最重要的节点，发挥巨大的聚集、辐射作用。

《北京市顺义区经济和社会发展“十二五”规划》指出：“十二五”时期顺义区发展的总体思路是：坚持空港国际化、全区空港化、发展融合化理念，立足“国际枢纽空港、高端产业新城、和谐宜居家园”发展定位，围绕“打造临空经济区、建设世界空港城”的目标，以城市化、城市现代化为引领，以保障和改善民生为重点，将顺义建设成为北京东部中心城市。

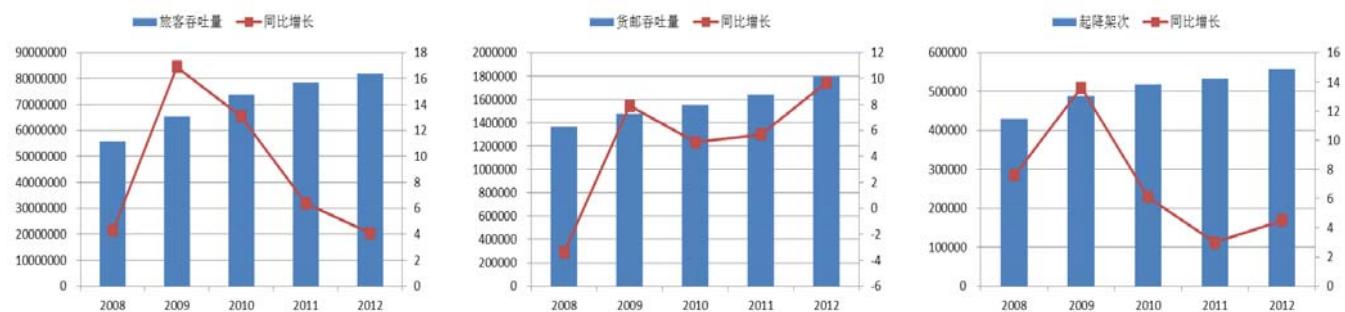
作为亚洲最大的机场，首都机场临空经济效果明显。2012年，北京首都机场的航空交通流量总体继续保持增长，但增长态势趋于平缓。北京首都机场全年飞机起降架次达到557160架次，较上一年度增长4.5%；旅客吞吐量突破8000万人次，达到81929359人次，较上一年度增长4.1%；货邮吞吐量达到1799864吨，较上一年度增长9.7%。根据国际机场协会的统计排名，2012年，北京首都机场的旅客吞吐量继续稳居全球第二位，飞机起降架次及货邮吞吐量则分别位居第六位及第十三位。

首都机场以其完善的机场设施，便捷的地面交通和商务设施以及作为我国首都的交通枢纽中心的重要作用，形成了较强的“临空经济”区，带动了首都机场周边经济的快速发展。

图6：首都机场旅客吞吐量及增速

图7：首都机场货邮吞吐量及增速

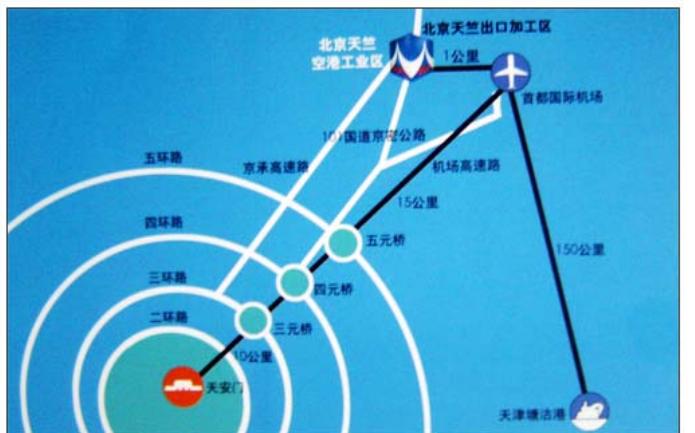
图8：首都机场起降架次及增速



资料来源：CAAC、宏源证券

北京天竺空港工业区位于北京首都国际机场西侧 1 公里，以航空类产业和临空高科技产业为主。目前，天竺空港经济开发区已经吸引来自 20 多个国家和地区的 450 家企业入区发展，投资总额达 540 亿元，项目平均投资额达 1.2 亿元；园区汇聚国际跨国公司 68 家，其中世界 500 强企业 60 家。园区坚持“高端、高效、高辐射”的发展理念，形成了电子信息、航空物流、现代服务、文化创意等四大产业集群，形成以电子通讯、仓储保税、航空相关业为主导产业的高科技工业园区。

图 9：天竺空港工业区地理位置示意图



资料来源：公司网站

1、空港 A 区和 B 区

虽然目前空港 A、B 区所剩余土地已经不多，但是在空港区内还有公司 5.7 万平方米综合保税仓库——指经海关批准设立的专门存放保税货物及其他未办结海关手续货物的仓库。利用临空经济的地理位置优势，发挥自身保税仓库的作用，能够吸引外贸企业入驻，为公司提供稳定收入。

位于空港 B 区的 MAX 空港企业园，是公司核心产品，定位于低密度企业商务花园。MAX 空港企业园项目距首都机场仅一公里，位于北京顺义空港经济开发区 B 区，东临首都机场，南接新国展，同时拥有“临空经济”和“会展经济”双引擎。

空港企业园引进国外先进的“Business park”理念，依托顺义区良好的生态人文环境，是中国低密度企业商务花园的又一代表作，更是同时具有机场和会展优势的唯一低密度商务产品。该项目总占地 14.187 万平方米，总建筑面积约 35 万平方米，共分为五期开发，一期商务配套与二、三期企业独栋规划建筑面积约 22 万平方米，主体由 72 栋花园式、低密度企业独栋组成，独栋面积在 800-1500 平方米之间，并可依据客户办公面积需求，提供 MAX 空港企业园特有的多独栋“叠加”组合模式。同时，MAX 空港企业园建有 16190.20 平方米的酒店和 42866.2 平方米的地下车库，银行、邮局、超市、饭店等配套设施完善，可以称作是引领“北京临空经济圈”生态、健康式办公生活的前瞻型企业群落。目前，企业园一期和二期已经招商入驻完成，三期招商工作刚刚开始，按照前两期销售的火爆情况来看，预计三期招商工作也将顺利进行。

2、空港 C 区

空港股份未来主要发展潜力在 C 区——赵全营镇兆丰产业基地。2003 年 5 月，“兆丰农民就业产业基地”被顺义区政府提升为“北京天竺空港工业区 C 区”，为基地发展创造了有力条件。2007 年 5 月 16 日，北京市规划委员会下发了“北京市规划委员会关于北京市顺义区赵全营镇镇域总体规划的批复”（市规函〔2007〕675 号），2008 年与北京天竺空港经济开发区合作开发二期用地，同年 12 月 4 日，控制性详细规划获得批复。

赵全营镇兆丰产业基地位于顺义、怀柔、昌平三区的交接核心点，东接 101 国道（京密快速路），南临北六环路（火神营、寺上）出口 3 公里，西靠京承高速路（赵全营）出口 4.2 公里。驱车从 C 区出发 15 分钟可到首都国际机场，90 分钟可抵达天津新港，便利的交通环境为 C 区的发展提供了有利的商机。同时，周边各项配套环境十分优越，东侧有 2008 年奥运会赛艇和皮划艇的比赛场馆，西侧是小汤山温泉度假区，南侧有首都国际机场，北侧是慕田峪长城、红螺寺等名胜古迹。

依据《北京市顺义区赵全营镇镇域规划》和《北京市顺义区赵全营镇镇区控制性详细规划》，产业基地确定了以现代制造业、文化创意产业、临空产业、高新技术产业为主导的产业发展定位。

顺义区“十二五”规划提出顺义区“一港、两河、三区、四镇”的城镇空间格局，而赵全营镇就是“四镇”之一；并提出依托京承高速，以空港 C 区、北京自主品牌乘用车基地为载体，积极承载顺义城区功能转移，加快培育研发创意功能，优化先进制造、都市农业功能，塑造与研发创意功能相匹配的品质型城镇的发展规划。

图 40：顺义区城镇规划示意图



资料来源：北京市顺义区“十二五”规划

北京天竺空港经济开发区 C 区总体规划面积 4 平方公里，现已开发 1 平方公里。做到了规划科学、基础设施齐全、市政条件完善，本着“高起点规划，高标准建设，高效能管理，高效益经营”的原则，现已实现了“七通一平”的标准。随着投资力度的加大，二期基础设施已达到“十通一平”的标准。目前，产业基地已入驻企业 30 家，总投资约 77 亿元，预计年产值近 480 亿元。

3月27日，北京汽车集团有限公司与顺义区赵全营镇人民政府、北京汽车城投资管理有限公司共同签署企业入区协议书，北京汽车集团越野车基地技术改造项目正式落户顺义区赵全营镇。项目计划总投资31.9亿元，建成投产后年产能达到20万辆，预计可实现年产值300亿元，贡献税收40亿元以上。随着项目进入实施阶段，相应的土地一级开发项目也将逐步启动，必将为公司业绩带来快速发展。

(三) 木林镇高端产业基地——“产城融合”之路

“产城融合”是指产业与城市融合发展，以城市为基础，承载产业空间和发展产业经济，以产业为保障，驱动城市更新和完善服务配套，以达到产业、城市、人之间有活力、持续向上发展的模式。

产城融合发展路径：

(1) 产城规划先行，实现产城互动。核心在于产业、城市做好前瞻性的规划和定位，避免盲目地城市化导致城市空心化，真正落实产业定位，实现城市与产业发展之间的相互促进作用。

(2) 把握产业趋势，引领产业变革。产城融合在于突破早期城镇化的弊端。而城市更新的土地资源、空间资源用于发展新兴产业(或未来前沿产业)具有非常重要的城市发展意义，如此落实产城融合，城市才具有发展的可持续性。

(3) 兼顾国际化城市竞争。国际化竞争格局是中国搞新型城镇化不可回避的问题，当前，全球产业正在发生新的重点转移。借助产业结构转型机遇，吸引优质产业，鼓励企业做大做强，积极参与国际化竞争，不断提升城市的国际影响力。

木林镇坐落于北京市顺义区东北部，位于顺义、密云、怀柔三区县交界处，北倚燕山，西临潮白河，木林镇地域广阔。

“十二五”时期，木林镇确立了“以业兴镇、以镇载业、业镇融合”的发展理念，提出打造“都市型现代农业生态镇和高端制造业强镇”的发展目标，努力实现属地财税收入、地方财政收入年均增长20%左右。构建“一带、一基地、一中心”的产业空间格局，形成扇形立体空间结构，“一带”即镇域浅山区，发展浅山区临山生态经济产业及农业观光休闲旅游、度假会议、拓展旅游等旅游形式，打造成为将浅山区打造成为全区重要的旅游景区。“一基地”即二三产业基地，打造成为汽车、新一代信息技术、高端装备制造等产业为主导的高端制造业基地。“一中心”即镇府前街商业中心区，打造成为批发零售业、社区型商业服务业、餐饮业、小型商业服务业等为一体的商业中心。

2011年6月17日，空港木林高端制造业基地市政工程启动仪式在木林镇二三产业基地举行，空港经济开发区与木林镇政府将联袂打造引领未来全区产业发展的高端制造业基地，构筑新一代信息技术、高端装备制造、新材料等战略性新兴产业集群，使之成为带动北京、辐射全国、影响世界的高端制造业基地。项目占地940.4亩，总投资约4亿元。由于规划不太合理导致开发一度陷入停滞，但是现在已经加快了开发的进度。

目前，产业基地的雨、污水管线铺设完成，10千伏电力迁改工程顺利完工，35千伏、110千伏高压线迁改方案已上报北京市电力公司，给水、燃气、电力、电信及道路等市政工程设计完成；基地一期土地一级开发项目征地相关材料已上报至市国土资源局；二期土地一级开发项目完成规划意见函复、项目申请报告编写等工作；基地项目洽谈进展顺利，与多家企业达成初步合作意向。可以看见，目前产业基地的开发工作已经步入正轨，产业

基地的发展也将步入正常高速轨道。

从产业基地今年的目标来看，以交通道路建设为基础，积极争取上级支持，启动木马路、通怀路连接线工程，保障基地与外围管网联系，畅通基地外部交通；年内争取一期土地挂牌上市，启动实施基地二期土地征地工作，为基地招商奠定坚实基础；围绕全区汽车和航空两大战略产业，充分依托北京现代三工厂的建设发展机遇，着力引进上下游相关优质配套企业，年内引进1-2家实体项目。

2013年3月，苏伊士环能能源服务国际公司，在空港木林高端产业基地设立苏伊士环能科菲利（北京）能源管理有限公司，投资总额1428万元，注册资本1000万元，主营锅炉安装维修以及通风、空调、节能、供排水设备安装、维修等业务。苏伊士环能集团是全球能源及节能环保事业的领跑者，2012年位列世界财富500强第33位。随着世界五百强企业的入驻，将形成标杆效应，预计未来将有更多的大型企业入驻产业基地，为空港股份带来稳定的业绩增长。

二三产业基地规划用地规模1572.75亩，土地一级开发授权变更手续已完成，正在准备申报产业用地一级开发手续，目前已经签约项目占地940.4亩。作为具有丰富土地一级开发经验的空港股份，同时也作为产业基地的合作开发商，预计在基地内未来的土地开发的竞争中占有绝对领先优势。

（四）龙湾屯镇南部产业基地——“新型城镇化”之路

新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产城互动、节约集约、生态宜居、和谐发展为基本特征的城镇化，是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。新型城镇化核心在于不以牺牲农业和粮食、生态和环境为代价，着眼农民，涵盖农村，实现城乡基础设施一体化和公共服务均等化，促进经济社会发展，实现共同富裕。

龙湾屯镇位于北京市顺义区东北部，在北京未来发展的“两轴-两带-多中心”格局当中，处于东部发展带。地处顺义、密云、平谷三区县交界处，鸡鸣三县。据北京市区60公里，据顺义城区30公里，距首都机场35公里。

邻近的城市主干道和高速公路有两条，分别是顺平路、京承高速路，联络线总长度为16公里，北部货运通道建成后，将实现与京承、京平、京哈、京沈、京津塘、京珠及八达岭高速的连接。镇域面积56.6平方公里，享有“享有中国地下长城”盛誉的焦庄户地道战遗址就坐落于此。

2012年2月8日，空港经济开发区管委会与顺义区龙湾屯镇人民政府达成“合作开发龙湾屯镇域功能区框架协议”。确定由空港股份对该镇工业区进行土地一级开发，计划引入天然气，建设集中供水厂、中水处理厂等设施，逐年增加投入，基础设施实现“九通一平”，并计划整体向三产方向发展。根据协议，龙湾屯镇域规划控制范围总面积173.9公顷土地将纳入到空港开发区的长期规划范围，由双方合作开发。本次合作启动区为龙湾屯镇南部产业区，位于龙湾屯镇南部，东至杜龙路，南至南二路，西至西一路，北至北一路，总用地面积为716.85亩，市政设施总投资额约1亿元。

从龙湾屯镇今年的工作目标来看，涉及到招商引资与二三产业基地建设。在招商引资方面，提出充分发挥自然生态资源优势，以山青水绿吸引投资企业入驻，强化项目服务，扩大经济总量。有针对性的引进三产服务项目，借助空港开发区品牌效应，招大引强，力争引进5000万元以上项目2-3家。全年力争引进100家企业，实现注册资金1.2亿元。

在二三产业基地方面，积极推进二三产业基地土地规划调整及市政综合方案设计，完成配套蓄水剩余工程和引水引水上山示范工程建设。完成五彩大道及配套市政设施建设、焦庄户历史文化名村电力设施升级改造、镇污水处理厂和集约化供水厂建设等重点工程。完成浅山水利规划。抓紧金鸡河至双源湖、龙湾屯水库段流域的治理与绿化美化。水利工程预计再投资 1400 万元，进行疏挖排水沟、坑塘集雨蓄水等工程，加强生态治理与保护。

可见，随着二三产业基地土地规划调整，将使得空港股份已经取得的土地带来更多变化的生机；政府市政建设投资的不断加大，为公司在龙湾屯镇的后续开发提供了许多机会；同时，招商引资的不断深入，也形成了品牌效应，提升龙湾屯镇生态园区的吸引力。

在未来几年，龙湾屯镇将继续坚持走“新型城镇化”道路，结合地区自然资源优势，着力发展第二第三产业。龙湾屯镇政府“十二五”规划中提出：

启动二三产业基地：依托顺义区提升镇级二三产业基地政策层级杨镇现代汽车三工厂落地和北部货运大通道建设三大契机，全面启动二三产业基地，引入天然气，建设集中供水厂、中水处理厂，逐年增加投入完善基础设施，着力引进汽车相关配套企业等高端、高效、高辐射企业入驻，引领镇域经济高标准发展。

加快土地一级开发：2011—2012 年落实二三产业基地及重点项目地块征地和土地一级开发前期准备，2013—2015 年完成基础设施建设，为招商引资做好土地保障。

可见，在今后的几年中，龙湾屯镇必将继续加大开发力度，不论是土地一级开发还是后续开发，空港股份作为顺义区主要的地产商，在龙湾屯镇未来的城镇化、农地流转领域有相当的优势，也必将给公司业绩带来稳定增长。

四、盈利预测与估值

下表为综合各项业务的情况，对于公司 2013 年-2015 年收入及盈利指标的预测情况。预计公司 13-15 年的收入为 11.97 亿、14.40 亿、16.96 亿。预计 13-15 年的 EPS 为 0.46 元、0.80 元和 1.13 元，对应 PE 为 12.5、7 和 5 倍，未来 6 个月的目标价格 7.5 元，首次给予“增持”评级。

表 3：空港股份盈利预测

位置	项目名称	业务名称	2013E	2014E	2015E
空港 A 区、B 区	MAX 企业园	房屋出租、出售 收入	100	150	150
		毛利率	49%	51%	53%
	研发中心	房屋出租、出售 收入	29	36.5	7.3
		毛利率	49%	51%	53%
	保税仓库	房屋出租、出售 收入	109.5	146	182
		毛利率	49%	51%	53%
空港 C 区	北汽越野车	土地开发 收入	330	330	413
		毛利率	50%	52%	55%
空港木林产业基地		土地开发 收入	0	124	165
		毛利率	50%	52%	55%
龙湾屯南部产业基地		土地开发 收入	0	41	82
		毛利率	50%	52%	55%
天竺综合保税区		土地开发 收入	0	0	41

		毛利率	50%	52%	55%
其他合计	建筑施工	收入	600	580	620
		毛利率	9.50%	9.50%	9.50%
	物业管理	收入	28	32	36
		毛利率	47%	47%	47%
合计		收入	1196.5	1439.5	1696.3
		毛利率	29.42%	34.53%	37.80%

资料来源：宏源证券

表 4：财务和估值数据摘要

财务和估值数据摘要	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
单位:百万元						
营业收入	859.75	781.77	829.84	1196.50	1439.50	1696.30
增长率(%)	13.70%	-9.07%	6.15%	44.19%	20.31%	17.84%
归属母公司股东净利润	60.82	73.34	73.90	116.14	201.53	284.40
增长率(%)	10.34%	20.58%	0.76%	57.16%	73.52%	41.12%
每股收益(EPS)	0.241	0.291	0.293	0.461	0.800	1.129
每股股利(DPS)	0.100	0.080	0.100	0.158	0.275	0.388
每股经营现金流	0.069	0.237	1.400	-1.553	2.755	-1.039
销售毛利率	20.22%	25.96%	28.41%	29.42%	34.53%	37.80%
销售净利率	7.07%	9.44%	9.64%	10.51%	15.15%	18.15%
净资产收益率(ROE)	9.65%	10.75%	10.11%	14.38%	21.44%	25.25%
投入资本回报率(ROIC)	6.38%	7.76%	8.35%	13.91%	14.46%	26.38%
市盈率(P/E)	23.9	19.82	19.69	12.51	7.2	5.1
市净率(P/B)	2.97	2.74	2.56	2.32	1.99	1.66
股息率(分红/股价)	0.013	0.011	0.013	0.021	0.037	0.052

资料来源：宏源证券

表 5：财务报表预测

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	859.75	781.77	829.84	1196.50	1439.50	1696.30
减：营业成本	685.92	578.86	594.10	844.49	942.44	1055.10
营业税金及附加	40.38	24.22	36.32	52.37	63.01	74.25
营业费用	7.07	8.62	9.59	14.12	17.56	21.37
管理费用	40.29	44.70	47.00	67.77	81.53	96.08
财务费用	14.08	17.09	28.15	42.46	36.43	31.37
资产减值损失	-6.79	9.45	9.52	9.50	9.50	9.50
加：投资收益	-0.17	-0.40	-1.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	78.64	98.42	103.89	165.79	289.03	408.63
加：其他非经营损益	2.52	1.23	1.72	1.82	1.82	1.82
利润总额	81.16	99.65	105.61	167.61	290.85	410.46
减：所得税	20.36	25.87	25.62	41.90	72.71	102.61
净利润	60.80	73.79	79.99	125.71	218.14	307.84
减：少数股东损益	-0.02	0.45	6.09	9.57	16.61	23.44
归属母公司股东净利润	60.82	73.34	73.90	116.14	201.53	284.40
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	313.60	283.28	578.77	11.97	375.92	16.96
应收和预付款项	179.08	282.19	186.03	413.73	307.31	542.01
存货	1256.94	1346.87	1235.35	2222.35	1636.41	2683.62
其他流动资产	0.00	0.00	8.44	8.44	8.44	8.44
长期股权投资	6.91	6.51	5.31	5.31	5.31	5.31
投资性房地产	391.84	381.45	374.29	328.59	282.90	237.21
固定资产和在建工程	34.34	30.91	26.24	11.58	-2.93	-17.32
无形资产和开发支出	11.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7.94	6.61	7.08	3.54	0.00	0.00
资产总计	2202.22	2337.80	2421.51	3005.51	2613.36	3476.23
短期借款	0.00	155.00	315.00	223.58	0.00	33.14
应付和预收款项	609.09	727.36	712.89	1305.31	989.81	1611.36
长期借款	750.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
其他负债	184.79	143.48	16.82	14.00	12.00	10.00
负债合计	1543.88	1625.84	1644.71	2142.89	1601.81	2254.50
股本	252.00	252.00	252.00	252.00	252.00	252.00
资本公积	98.90	98.08	98.13	98.13	98.13	98.13

留存收益	279.25	332.43	381.12	457.38	589.69	776.43
归属母公司股东权益	630.15	682.50	731.25	807.50	939.82	1126.55
少数股东权益	28.18	29.46	45.55	55.12	71.73	95.18
股东权益合计	658.33	711.96	776.80	862.62	1011.55	1221.73
负债和股东权益合计	2202.22	2337.80	2421.51	3005.51	2613.36	3476.23
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	17.35	59.64	352.70	-391.24	694.31	-261.78
投资性现金净流量	-7.94	-0.85	-4.96	-2.06	-1.43	-1.63
筹资性现金净流量	41.66	-92.65	-65.57	-173.52	-328.92	-95.55
现金流量净额	51.07	-33.86	282.17	-566.81	363.96	-358.96

资料来源:宏源证券

表 6：财务指标汇总

财务分析和估值指标汇总	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
收益率						
毛利率	20.22%	25.96%	28.41%	29.42%	34.53%	37.80%
三费/销售收入	7.15%	9.01%	10.21%	10.39%	9.41%	8.77%
EBIT/销售收入	11.07%	14.92%	16.07%	17.54%	22.72%	26.03%
EBITDA/销售收入	13.03%	17.14%	18.16%	22.13%	26.54%	29.07%
销售净利率	7.07%	9.44%	9.64%	10.51%	15.15%	18.15%
资产获利率						
ROE	9.65%	10.75%	10.11%	14.38%	21.44%	25.25%
ROA	4.32%	4.99%	5.51%	6.98%	12.51%	12.70%
ROIC	6.38%	7.76%	8.35%	13.91%	14.46%	26.38%
增长率						
销售收入增长率	13.70%	-9.07%	6.15%	44.19%	20.31%	17.84%
EBIT 增长率	28.51%	22.58%	14.34%	57.30%	55.83%	35.01%
EBITDA 增长率	23.72%	19.61%	12.48%	75.73%	44.26%	29.06%
净利润增长率	10.95%	21.35%	8.40%	57.16%	73.52%	41.12%
总资产增长率	5.96%	6.16%	3.58%	24.12%	-13.05%	33.02%
股东权益增长率	6.04%	8.31%	7.14%	10.43%	16.39%	19.87%
经营营运资本增长率	3.20%	17.88%	-7.56%	86.31%	-27.71%	67.87%
资本结构						
资产负债率	70.11%	69.55%	67.92%	71.30%	61.29%	64.85%
投资资本/总资产	50.10%	50.97%	46.31%	56.10%	47.83%	53.36%
带息债务/总负债	48.58%	46.44%	55.63%	38.43%	37.46%	28.08%
流动比率	2.25	1.90	1.95	1.74	2.35	1.98
速动比率	0.63	0.56	0.74	0.28	0.69	0.34
股利支付率	41.43%	27.49%	34.10%	34.34%	34.34%	34.34%
收益留存率	58.57%	72.51%	65.90%	65.66%	65.66%	65.66%
资产管理效率						
总资产周转率	0.39	0.33	0.34	0.40	0.55	0.49
固定资产周转率	25.55	25.87	34.31	108.93	-386.18	-92.60
应收账款周转率	5.05	2.81	4.65	2.95	4.85	3.19
存货周转率	0.55	0.43	0.48	0.38	0.58	0.39
业绩和估值指标	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EBIT	95.17	116.67	133.39	209.83	326.98	441.48
EBITDA	112.02	133.98	150.69	264.81	382.03	493.06
NOPLAT	69.42	85.62	99.54	156.00	243.87	329.74

净利润	60.82	73.34	73.90	116.14	201.53	284.40
EPS	0.241	0.291	0.293	0.461	0.800	1.129
BPS	2.501	2.708	2.902	3.204	3.729	4.470
PE	23.9	19.82	19.69	12.51	7.2	5.1
PEG	1.28	0.64	0.45	N/A	N/A	N/A
PB	2.97	2.74	2.56	2.32	1.99	1.66
PS	2.17	2.39	2.25	1.56	1.30	1.10
PCF	107.75	31.35	5.30	-4.78	2.69	-7.14

资料来源:宏源证券

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游等行业研究组, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 围海股份、华星化工、金宇集团、久立特材、佳都新太、中弘股份、德力股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、航民股份、报喜鸟等。

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。