

空港股份 (600463)

定增如期过会，翻开公司发展新篇章

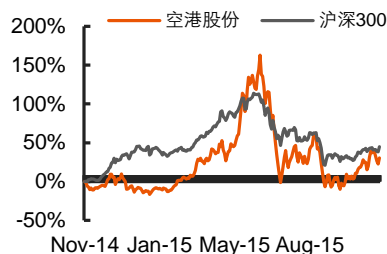
强烈推荐（维持）

现价：13.94 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.600463.com.cn
大股东/持股	北京天竺空港经济开发公司 /58.71%
实际控制人/持股	北京市顺义区国有资产监督管理委员会/58.25%
总股本(百万股)	252
流通 A 股(百万股)	252
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	35.13
流通 A 股市值(亿元)	35.13
每股净资产(元)	3.15
资产负债率(%)	68.00

行情走势图



相关研究报告

《空港股份*600463*积极求变，由土地开发商向地产综合运营商转变》 2015-10-30

证券分析师

王琳 投资咨询资格编号
S1060513090001
010-59730724
WANGLIN170@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司公告公司非公开增发方案获得发审委无条件审核通过。

平安观点：

- **定增如期过会，翻开公司发展新篇章：**公司公告非公开增发方案获得中国证监会审核通过，我们认为此次定增对公司意义重大，也将成为公司未来发展的新起点：1、定增引入国开金融，定增完成后公司股本扩大至 3 亿股，其中大股东北京天竺空港经济开发公司占 49%，国开金融占 16%，引入战略投资者将促进公司现有业务升级转型。2、结合国企改革大风潮以及大股东整合旗下三个园区形成临空经济核心区的整体战略，后续大股东的资源整合值得期待。
- **逐步转型园区综合运营商：**公司在空港区域仍有 4000 余亩土地一级开发储备体量，未来将形成以临空经济区为核心的新型产业集群地。同时，随着北京市土地政策收缩，公司积极转变经营思路，未来通过园区细分及自持物业等方式，进行园区综合运营。
- **与国开金融合作，有望打开战投孵化业务：**二股东国开金融的核心优势在于拥有国内唯一人民币股权投资牌照，以及业务依托国开行强大运营平台及地方政府资源，在股权直投及城市发展领域经验丰富。目前公司所在园区已入住企业共有 2200 多家，以航空物流、电子信息、文化创意企业为主。我们判断，随着国开金融入主，公司将积极参股中小公司，或为中小企业提供金融服务，并通过产业整合等方式向地产综合运营商转变。
- **盈利预测：**公司由于前期盈利下滑，目前市值处于同类型公司中最小。我们预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.20 和 0.25 元，对应 2015 年 PE 为 70 倍，与园区企业平均估值水平相当。考虑到引入国开金融对公司经营管理具有拐点意义，同时公司一级开发储备及入园企业资源也将支撑未来公司业务升级发展，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**公司业务转型进程不及预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	918	758	866	1,004	1,295
YoY(%)	10.6	-17.4	14.2	16.0	29.0
净利润(百万元)	75	43	50	63	71
YoY(%)	2.0	-43.6	17.2	25.5	13.1
毛利率(%)	27.8	28.1	25.0	30.0	30.0
净利率(%)	8.2	5.6	5.8	6.2	5.5
ROE(%)	9.3	5.4	5.9	7.2	7.7
EPS(摊薄/元)	0.30	0.17	0.20	0.25	0.28
P/E(倍)	46.6	82.6	70.5	56.2	49.7
P/B(倍)	4.8	4.7	4.5	4.3	4.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	2045	3734	3695	5694
现金	422	1492	1731	2233
应收账款	98	157	139	243
其他应收款	5	7	7	11
预付账款	2	4	3	6
存货	1514	2070	1811	3196
其他流动资产	4	3	5	5
非流动资产	726	721	710	704
长期投资	5	4	4	3
固定资产	50	41	32	26
无形资产	26	28	30	35
其他非流动资产	645	647	645	640
资产总计	2771	4455	4406	6398
流动负债	1730	3475	3525	5556
短期借款	405	2433	2673	4161
应付账款	306	485	372	733
其他流动负债	1019	557	480	663
非流动负债	193	104	-35	-124
长期借款	168	79	-60	-148
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	1923	3579	3489	5433
少数股东权益	50	52	56	59
股本	252	252	252	252
资本公积	98	98	98	98
留存收益	449	480	518	560
归属母公司股东权益	799	823	861	906
负债和股东权益	2771	4455	4406	6398

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-91	-216	268	-721
净利润	46	52	66	74
折旧摊销	23	18	20	24
财务费用	42	49	95	134
投资损失	-0	0	0	-0
营运资金变动	-214	-335	87	-952
其他经营现金流	12	0	0	0
投资活动现金流	-56	-13	-10	-17
资本支出	7	-5	-10	-6
长期投资	0	1	0	0
其他投资现金流	-49	-17	-19	-22
筹资活动现金流	114	-729	-259	-247
短期借款	-231	0	0	0
长期借款	-432	-89	-139	(88)
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	776	-640	-120	-159
现金净增加额	-33	-958	-1	-986

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	758	866	1004	1295
营业成本	545	649	703	907
营业税金及附加	35	37	45	59
营业费用	11	11	13	17
管理费用	57	54	63	84
财务费用	42	49	95	134
资产减值损失	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	0
营业利润	57	67	85	96
营业外收入	6	4	5	6
营业外支出	1	1	1	2
利润总额	62	70	89	100
所得税	16	18	23	26
净利润	46	52	66	74
少数股东损益	3	2	3	3
归属母公司净利润	43	50	63	71
EBITDA	108	149	215	268
EPS (元)	0.17	0.20	0.25	0.28

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	-17.4	14.2	16.0	29.0
营业利润(%)	-42.6	17.5	27.1	12.8
归属于母公司净利润(%)	-43.6	17.2	25.5	13.1
获利能力				
毛利率(%)	28.1	25.0	30.0	30.0
净利率(%)	5.6	5.8	6.2	5.5
ROE(%)	5.4	5.9	7.2	7.7
ROIC(%)	3.1	2.9	4.1	3.6
偿债能力				
资产负债率(%)	69.4	80.3	79.2	84.9
净负债比率(%)	88.6	120.4	100.0	187.9
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.3	0.5	0.5	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.20	0.25	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	-0.86	1.06	-2.86
每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.27	3.42	3.60
估值比率				
P/E	82.6	70.5	56.2	49.7
P/B	4.7	4.5	4.3	4.1
EV/EBITDA	42.3	32.6	22.0	21.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033