

机场

证券研究报告
2019年08月13日

香港机场停运分流，深圳广州谁受益？

投资评级

行业评级 强于大市(首次评级)
上次评级 强于大市

作者

姜明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com
曾凡喆 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110001
zengfanzhe@tfzq.com

事件

香港机场临时关闭，国泰航空遭民航局警告、民航局发布公告部署运力提升粤港澳大湾区机场群中转能力确保内地与香港间旅客正常出行。

香港机场排名全球第八，主要执飞国际航线

香港机场是全球前十大机场之一，2018年吞吐量7452万人次，同比增长2.6%，位列全球第八位。香港机场主要以国际及台湾航线为主，我们测算70%以上航班执飞国际及台湾航线，仅有不足30%的航班量往返大陆。

短期分流或有限，但长期空间广阔

机场间彼此分流的前提是二者航线具备一定重合度，且航班密度接近。如被分流机场某条航线密度非常高，但承接机场相应航线密度不足，则很难出现有效分流，只有被分流机场特定航线密度小于或接近承接机场方可能形成有效分流。

我们观察香港机场国际及台湾航线分布，台北、曼谷、首尔、马尼拉、大阪、吉隆坡等地航线密度较大，其中与白云机场在曼谷、首尔、马尼拉、吉隆坡航线可能出现潜在分流，与深圳机场在曼谷、首尔、新加坡、大阪、吉隆坡、高雄等航线可能出现潜在分流。经初步测算香港机场国际线潜在可能出现分流至广州的航线航班数量占比应在40%左右、潜在可能分流至深圳的航线航班数量占比应在35%左右。即便是同一条航线航班同样存在时刻上的差异，从而缩小旅客可选范围，且此次事件存续时间或十分短暂，因此短期实际分流至广深地区的国际线旅客数量相对有限。

从长期看，粤港澳大湾区发展势在必行，广深国际线旅客增量空间大

粤港澳大湾区建设发力，国际线旅客增量潜力巨大。北京、上海地区国际线旅客吞吐量均在3000万量级，而作为中国最早对外开放的地区，粤港澳大湾区国际线旅客目前仍绝大部分经由香港机场出境。香港机场目前处于饱和状态，扩建产能落地遥遥无期，而广州白云机场T2航站楼已经启用、深圳宝安机场卫星厅及三跑道假设也将于两年左右时间竣工投产，产能正处于爬坡期，且得益于政策扶持，国际线旅客增量空间巨大。

投资建议

香港机场暂时关闭等事件短期对基本面影响不大，但可能带来显著的情绪刺激，而从长期来看，粤港澳地区同步发展的大势不改，广深机场国际线的发展前景向好，且国际线旅客上量及免税租金的增速有望快于预期。枢纽机场商业模式优良，作为地主方根据发生于机场内的免税品销售额抽取佣金，拉动业绩持续增长。目前市场资金更加偏好增长稳定，前景明朗的消费类品种，带来估值提升的逻辑。依然建议长线资金积极配置机场板块，推荐上海机场、首都机场股份、白云机场，关注深圳机场。

风险提示：国际线增速不及预期，免税销售不及预期，大规模资本开支

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
600009.SH	上海机场	81.37	买入	2.20	2.73	3.06	3.50	36.99	29.81	26.59	23.25
600004.SH	白云机场	18.29	买入	0.55	0.48	0.66	0.81	33.25	38.10	27.71	22.58
000089.SZ	深圳机场	9.48	买入	0.37	0.45	0.52		25.62	21.07	18.23	

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《机场-行业点评:民航发展基金返还意外取消，短冲击不改长趋势》 2018-06-16
- 《机场-行业点评:机场如期提价，深圳弹性最大》 2017-04-05

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/或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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com