

特别管用的一个指标

原创：老裘 金融街老裘 1周前

(1)

上周六，国内三大航空枢纽机场之一的白云机场，公布了最新的《生产经营数据快报》。

广州白云国际机场股份有限公司
2019年8月生产经营数据快报

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

白云机场2019年8月生产经营数据快报

项目	起降架次 (架次)	旅客吞吐量 (人)	货邮吞吐量(吨)			
			合计	货物	邮件	
进出港合计	本月完成	42283	6580825	162589.2	153934.9	8654.3
	去年同期	40891	6179923	159962.0	150451.2	9510.8
	为同期(%)	103.4	106.5	101.6	102.3	91.0

刚刚过去的8月份，白云机场的货邮吞吐量16.3万吨，同比增长1.6%；旅客进出港658万人次，同比增加了6.5%。

8月份的人流和物流的数据都还不错，比年初几个月好了很多，说明宏观经济在逐步企稳。

不过，如果持续跟踪数据的话，要注意今年9月份和10月份的数据可能会有些小异常。

这是因为最近民航总局出台了一项非常时期的非常措施，即为了安全和准点率，保证国庆期间万无一失，近期全国所有机场不得接受加班航班，也不允许有新增航班的数量，所以后两个月，各大机场的相关数据会因此受到一些影响。

(2)

交通运输行业是经济的晴雨表，与宏观经济的发展具有高度相关。我们可以通过观察机场的月度数据了解宏观经济的发展状况。

同时，机场本身也是非常好的投资标的。这是因为：

首先，机场是稀缺的和垄断的，护城河很宽。政府牢牢控制机场的数量，几乎不会有新的进入者。

其次，机场是“坐地收租”的商业模式，议价能力非常强。只要有飞机的起降和货物的进出，航空公司就需要向机场缴纳费用。

第三，一次投入长期收益。机场航站楼和跑道的使用寿命保守估计长达35年，造价合理的机场往往10年内便能收回成本。其后20余年，不仅现金流远好于净利润，收费还能随着通货膨胀持续提高。

最后，随着出境游越来越多，叠加高铁和航空联运，枢纽机场的地位会不断提高。

(3)

机场的收入分成了航空业务收入和非航空的业务收入。

航空业务收入包括了起降费和旅客服务费。飞机起降越多，乘飞机的老百姓越多，这块收入就越大。

非航空收入包括了免税、零售商店、广告和餐饮业务，这块业务主要依靠机场的人流量进行变现。

所以，不管是航空业务收入还是非航业务收入，机场的收入和机场的客流密切相关。

机场的客流有这样几个特点：

首先，机场天生就是人流密集区域，所以机场的商业基本不需要营销来获客，没有获客成本。

其次，目前国内乘机需求尚未发展成大众消费，所以乘机人群具有相对高净值特点，有较强的消费能力。

最后，候机过程属于强制停留时间，增加消费概率。

当然，在看客流的时候，我们判断一个机场强弱有一个特别管用的指标，就是客流里的“国际旅客占比”。

国际旅客占比越高，客单价就越高，非航空收入也就会越多，机场的毛利率也就越高。

比如，上海机场和白云机场的全年总旅客人次相差不大，上海机场略多，一年有9000万人。白云机场略少，一年8000万人。但是，上海机场的国际旅客占比超过50%，而白云机

场只有25%。

这个指标的差异导致了上海机场的客单价高达400元，而白云机场只有小十元。反映在毛利率上，上海机场的盈利能力远远高于白云机场。

2018年上海机场的毛利率高达52%，而白云机场只有30%，白云机场继续提升的空间还有很多。

(4)

上海机场在长三角地区一家独大，几乎没有竞争对手。

而在珠三角，白云机场150公里的半径内，还有深圳机场、香港机场和澳门机场。特别是香港机场，凭借密集的航线网与良好的服务一直领跑于其他机场，分流了不少珠三角客源。

不过，虽然珠三角的机场密度很高，竞争也激烈，但是过去几年，白云和深圳机场的客货运吞吐量都还在逐年增长，说明市场空间足够大，还有潜力可挖。

(5)

从财务指标上看，上海机场的优势是ROE非常稳定。预计今年净利润增长25%，明年考虑到有新的折旧之后，净利润增长10%至60亿元上下，对应的ROE在15%左右。

白云机场，因为本身ROE就不高，只有上海机场的一半，所以只要保持15%的业绩增速，再扣除25%的分红，未来4年的ROE会逐步提升。

总体来说，机场的业绩确定性高，现金流充沛，在弱市中有防御的属性。同时，有保底加提成的非航收入的盈利模式，可以保证机场获得较高的超额收益率。

所以，核心枢纽机场是为数不多的稀缺硬资产，值得仔细研究。

谢谢大家！