



冀丽俊
021-53519888*1921
jilijun@sigchina.com

今年压力依旧，明年受益世博

基本数据 (08Y)

报告日股价 (元)	13.25
12mth A 股价格区间 (元)	31.58/9.94
总股本 (百万股)	1926.96
无限售 A 股/总股本	56.74%
流通市值 (百万元)	14486.98
每股净资产 (元)	6.34
PBR (X)	2.09
DPS (Y08, 元)	0.05(含税)

主要股东 (08Y)

上海机场 (集团) 有限公司	53.25%
----------------	--------

收入结构 (08Y)

航空及相关服务	97.3%
---------	-------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ09-CI01

相关报告:

■ 报告目的:

近日公司公布了 2008 年业绩, 随后我们进行了实地调研, 就此做动态报告。

■ 主要观点:

经营成本大增, 业绩下滑近五成

公司全年实现净利润为 8.6 亿元, 下降 49%。主要是由于浦东机场扩建工程竣工部分投入运营后, 固定成本增加, 相应的折旧费用、能源成本、人工成本、委托管理成本增加所致; 公司营业成本 19.81 亿元, 增长 58%。

吞吐量受外部环境影响较大

由于受金融危机影响, 航空运输受到影响, 由此机场旅客和货邮吞吐量也受到冲击, 尤其是向上海机场外航比例较大的机场受到的负面影响较大。

■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“大市同步”评级。

2009 年, 公司的业务仍然受到金融危机和国内经济不景气的影响, 旅客吞吐量持平或略有增长, 货邮吞吐量下降, 业绩压力较大。短期内调降公司评级为“未来六个月内, 大市同步。”
关注世博会对公司业务量的促进作用和整体上市的进程。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	3,144.25	3,350.77	3,417.78	3,845.00
年增长率 (%)	6	7	2	13
归属于母公司的净利润	1,694.98	859.71	890.01	1,000.56
年增长率 (%)	12	-49	4	12
每股收益 (元)	0.88	0.45	0.46	0.52
PER (X)	15	29	29	25

按照 1926.96 股本计算

一、年报情况

1、业绩下滑近五成

2008 年, 浦东机场实现起降架次 26.57 万架, 旅客吞吐量 2823.6 万人次, 货邮吞吐量 260.29 万吨, 分别比上年同期增长 4.81%、-2.37% 和 1.7%。

公司全年实现收入 33.5 亿元, 营业利润 10.7 亿元, 归属母公司净利润为 8.6 亿元, 分别增长 7%、-45%和-49%, 每股收益 0.45 元。

2、收入受多重因素影响, 增幅低于预期

由于从 3 月开始实施新的机场收费标准, 降低了飞机起降费等费用, 对公司的收入形成负面影响, 对收入的影响大致在 10%左右;

2008 年雪灾、奥运安检加强等非正常事件, 也使得航空需求下降。国际和港澳航班在公司起降架次中的占比近六成, 外围经济恶化使得外航业务量下降。

另外, 公司投资收益为 1.74 亿元, 同比下降 52%, 主要是由于浦东航空油料公司贡献投资收益 0.786 亿元, 较 2007 年下降 73%。

3、扩建工程转固, 折旧成本大增

公司营业成本 19.81 亿元, 增长 58%, 主要是由于浦东机场扩建工程竣工部分投入运营后, 固定成本增加, 相应的折旧费用、能源成本、人工成本、委托管理成本增加所致。即, 新的航站楼和飞行区资产在 2008 年 3 月投入使用, 固定资产增加 95 亿元, 由此折旧费用增加约 3.75 亿元, 增幅 122%。

二、调研情况

1、非航空业务增长低于预期

公司的主要业务是对浦东机场的经营管理与地面保障, 目前的收入比例中航空性业务占比在 58%左右; 非航空业务的占比已较过去有所提高, 目前在 30%左右。不过 2008 年的非航收入增幅低于预期。3

月投入使用的 2 号航站楼，使得租赁面积增加了 1.8 万平方米（增加了 2 倍多），由此 2008 年的非航收入增长在 20% 左右，低于预期。主要是由于公司采用了保底与分成的方式，租赁收入受旅客流量的影响较大，2009 年旅客吞吐量略有增长或者与 2008 年持平的可能性较大，由此非航业务也难以实现增长。

长期来看，随着扩建工程的投入使用以及 2010 年世博会的召开，公司的吞吐能力会有较大的增长，今后会有大的提升。

2、虹桥二期建成前，增量由浦东机场完成

目前，虹桥机场基本饱和，在虹桥扩建完成投入之前，吞吐量的增量基本都由浦东机场来实现。在 2010 年虹桥二期投入使用后可能会面临较大的分流影响。

公司在股改时承诺，将：上海机场（集团）有限公司未来将通过一个上市公司整合集团内航空主营业务及资产，虽然目前尚未能形成完善的具体操作方案和时间表，但公司的整体上市仍是我们的预期所在。

3、09 年资本开支较小

目前，浦东机场扩建工程机场主体工程已经竣工投入使用，2009 年只剩扫尾工程，今年发生在这方面的费用应该很少。同时，近期公司也无大的工程建设，由此我们认为，公司今年的资本支出较小，折旧费用略高于上年；由此产生的财务费用等将略低于上年。

4、吞吐量受外部环境影响较大

从公司业务结构看，国内航线：国际航线：地区航线 = 1: 1: 1，外航占比较大，所以外部经济恶化对其的影响较大。1 月份上海机场旅客吞吐量下降 2.69%，只要是由于出入境的旅客下降幅度较大的缘故。目前来看，国内经济要好于外部经济，国内消费的恢复可能也要快于外部经济的好转，国内航线的情况也好于国际和地区航线；在外围经济没有恢复之前，出入境客流的下降会给公司带来较大的压力。

同样，货邮业务受国际经济恶化的影响，下降幅度加大，预计 2009 年下降超过 10%。

三、投资建议

1、相对估值不低

由于受金融危机影响，航空运输受到影响，由此机场旅客和货邮吞吐量也受到冲击，尤其是向上海机场外航比例较大的机场受到的负面影响较大。我们预计公司 09、10 年营业收入分别增长 2%、13%，归属于母公司所有者的净利润分别增长 4%和 12%；每股收益分别为 0.46 元和 0.52 元；目前 09、10 年的动态市盈率分别为 29 倍和 25 倍。从相对估值的角度看，目前公司估值在行业内不低。

2、短期压力仍大，给予“大市同步”评级

2009 年，公司的业务仍然受到金融危机和国内经济不景气的影响，旅客吞吐量持平或略有增长，货邮吞吐量下降，业绩压力较大。短期内调降公司评级为“未来六个月内，大市同步。”

2010 年，世博会对客流的吸引效应、以及经济的恢复会带来较大的客流，公司业务量超过 10%的增长。

附表 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	3,144.25	3,350.77	3,417.78	3,845.00
二、营业总成本	1,574.15	2,451.74	2,477.55	2,749.95
营业成本	1,322.32	2,051.10	2,101.94	2,353.14
营业税金及附加	120.99	133.63	132.95	149.57
销售费用	0.00	0.00		
管理费用	126.35	124.13	123.04	138.42
财务费用	0.70	145.65	119.62	108.81
三、其他经营收益				
投资净收益	366.02	174.37	183.09	194.07
四、营业利润	1,948.22	1,073.40	1,123.32	1,289.13
加：营业外收入	0.18	0.30		
减：营业外支出	2.18	4.65		
五、利润总额	1,946.22	1,069.06	1,123.32	1,289.13
减：所得税	220.91	166.95	186.47	235.91
六、净利润	1,725.31	902.11	936.85	1,053.22
减：少数股东损益	30.34	42.39	46.84	52.66
归属于母公司所有者的净利润	1,694.98	859.71	890.01	1,000.56
总股本（百万股）	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96
每股收益（元）	0.88	0.45	0.46	0.52

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。