

回升需要时间 虹桥注入有望突破

——上海机场（600009）调研简报

谨慎推荐（维持）

上海机场（600009）调研简报

公司研究

2009 年 3 月 20 日

分析师

王晓艳

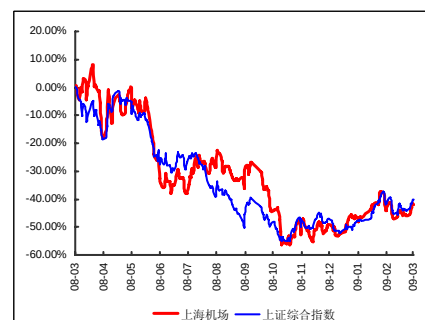
Tel.: 010-59355907

Email: wangxiaoy@chinans.com.cn

主要数据

总股本： 1926.96 百万股
 流通股本： 1093.48 百万股
 近 12 个月最高价： 30.10 元
 近 12 个月最低价： 9.94 元
 近 1 个月内涨幅： -19.08%
 近 6 个月内涨幅： 0.36%

股价与沪深 300 指数对比



- **国际航线和货运短期难以恢复。**浦东机场国内、国际和港澳航班比例相同，比较而言，受金融危机影响，国内表现较好，国际仍未恢复。2月份，浦东机场国内和国际航线旅客吞吐量分别同比增长18.5%和-19.3%。从上海旅游情况来看，外国游客数量自08年10月以来降速加大，其中占国外客源比重50%以上的日韩游客下降幅度更大，降速分别达到18%和35%。我们认为，浦东机场国际航线旅客吞吐量比重在50%以上，而日韩航线比重又大，机场国际航线业务仍然不能够有效恢复。此外受出口不景气影响，浦东机场货运业务连续第4个月下滑，2月同比下降26.8%，下滑速度在加速。预计短期难以恢复。目前，公司成立市场部，吸引各航空公司在浦东机场设立更多的国际国内航线。
- **非航收入尚不如意。**08年4月份，T2正式投入使用后，商业面积由原来的8000平米提高至2.8万平米，主要包括书店、餐饮、免税店和烟酒四种类型的商铺。租金采用保底和分成（与客流量挂钩）形式。T2的出租率比较理想，已经完全出租，合同也已开始执行。不过，部分航站楼商铺对公司收入贡献可能仅达到“保底租金”的水平，而且T2航站楼分流了原先T1楼的客流量，现有客流量比重达到51-52%。目前，经营情况整体相对正常，收入占比达到30%，但是与我们对非航收入的快速增长预期还有距离，我们认为在现有市场环境中，这部分业务的培育还需要时间。
- **世博会推动业务增长。**根据《2010年上海世博园区商业服务业配套研究报告》预测，上海世博会总客流量在7000万人次，持续时间184天，日均人流量40万人次，其中国内游客6650万人次、海外游客350万人次。为了保障世博会的运行，预计上海空中流量控制将会从现在的1200架增加到2000架。此外，旅客的增长也有望推动非航收入的增长。
- **折旧增加，资本支出下降。**考虑到新设施是从08年3月投入使用，预计09年1季度折旧同比将增加1.5亿左右，1季度将是公司全年业绩增长的低点。从资本支出来看，09年，T2只留有扫尾工程，比重很小。而从3月3日起对T1进行的设施和流程改造，预计投入1亿左右。全年没有较大的资本支出。

盈利预测与评级调整：

- **业务回升需要时间，期待虹桥注入取得突破。**作为上海世博会重要配套项目，虹桥机场扩建工程将在 09 年底完工并在 10 年 1 季度投入试运行。公司一直在做相关事宜，目前主要问题是土地价格，我们预计 09 年虹桥资产注入问题将取得重大突破，但对公司业绩增厚幅度取决于虹桥土地评估价格。预计 2009-2010 年，公司实现每股收益 0.49 元和 0.61 元，我们给与公司“谨慎推荐”评级。

分析师简介

王晓艳：管理学硕士，研究方向为物流。三年证券行业从业经历，具有证券行业投资咨询业务资格，主要负责交通运输行业研究，对行业具有全面系统性的理解和独到的见解，多次在《中国证券报》、《上海证券报》等业内主流媒体发表文章，并参与央视证券资讯频道等媒体的访谈节目。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn