

动态报告

交通运输

航空机场

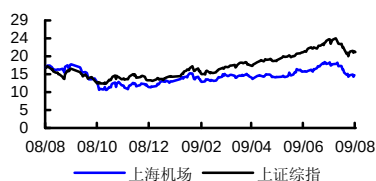
上海机场(600009)
谨慎推荐

09 年中报点评

(维持评级)

2009 年 8 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	14.94
总股本/流通 A 股(百万股)	1,926.96/1,093.48
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	28,788.76/16,336.54
上证综指/深圳成指	2,946.40/11,897.74
12 个月最高/最低 (元)	17.97/10.35

财务数据

净资产值(百万元)	12,322.86
每股净资产(元)	6.39
市净率	2.34
资产负债率	26.53%
息率	0.33%

相关研究报告:

《上海机场一季报点评: 等待国际航线的复苏回升》——2009-4-29

《上海机场: 短期业绩增长面临压力, 但不改其长期投资价值》——2009-3-2

《上海机场: 高管详细剖析收费新政, 不利影响低于预期》——2008-3-19

分析师: 黄金香 CFA

电话: 010-82252922

E-mail: huangjixiang@guosen.com.cn

分析师: 唐建华

电话: 0755-82130468

E-mail: tangjianhua@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

国际航线复苏将带动业绩快速增长

●业绩基本上符合预期, 多重因素导致大幅下降

09 上半年公司实现净利润为 2.79 亿元, 归属母公司股东净利润 2.59 亿元, 折合每股盈利为 0.134 元, 同比增长-49.24%, 基本上符合预期, 盈利大幅负增长的主要原因是公司 08 年 2 季度投产了新航站楼与跑道, 导致折旧与摊销费用大幅攀升, 其次是国际航线的低迷, 再次是对油料公司的投资收益大幅降低。

●国际航线低迷是单季度业绩下降的重要原因

公司 2 季度单季实现盈利 0.82 元, 同比下降 20%, 其主要原因是国外金融危机以及甲型 h1n1 流感导致期间国际航线低迷, 由于国际航线收费更高, 这导致了在公司起降架次和旅客吞吐量分别增长 3.84% 和 6% 的情况下, 公司收入却负增长 0.02%, 同时国际旅客减少也导致公司非航收入增长缓慢。

●国际航线复苏有望带动业绩重新较快增长

随着国际经济的好转, 目前国际航线在快速复苏。而由于公司国际航线占比较大, 而且国际航线的收费更高以及国际旅客的消费能力更强, 因此公司业绩对国际航线的复苏具有较大弹性。我们预计公司三季度开始业绩将持续回升。

●整体上市操作难度较大, 但将受益于世博会

市场一直预期公司整体上市将很快展开, 但我们认为由于虹桥二期资本开支巨大, 注入后很难实现上市公司业绩的增厚, 而采用租赁二期资产的操作难度也比较大, 除非能够将机场建设费返还一并注入, 但获得政府审批尚有难度。另一方面, 公司将受益于世博会, 明年旅客增速有望实现快速增长。

●风险提示

国际经济出现反复或者甲型流感大流行可能导致旅客量增长不能达到预期。

●下调盈利预测, 维持“谨慎推荐”评级

由于国际航线复苏比较滞后, 我们下调公司 09-10 年盈利预测由 0.40、0.57 至 0.37 和 0.50 元, 鉴于公司未来业绩将较快增长, 我们维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3,144.25	3,350.77	3,435	3,905	4,467
(+/-%)	6.24%	6.57%	2.5%	13.7%	14.4%
净利润(百万元)	1,694.98	859.71	712	962	1,197
(+/-%)	12.01%	-49.28%	--	35.1%	24.5%
每股收益 (元)	0.88	0.45	0.37	0.50	0.62
EBIT Margin	61.90%	36.25%	25.3%	30.3%	34.3%
净资产收益率 (ROE)	14.67%	7.03%	5.7%	7.4%	8.8%
市盈率 (PE)	16.98	33.49	40.4	29.9	24.0
EV/EBITDA	14.00	16.96	20.2	16.9	14.4
市净率 (PB)	2.49	2.36	2.29	2.20	2.11

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	377	1330	2380	3584	营业收入	3351	3435	3905	4467
应收款项	1200	1230	1398	1600	营业成本	2051	2163	2277	2439
存货净额	19	19	20	22	营业税金及附加	134	132	150	172
其他流动资产	7	7	8	9	销售费用	0	0	0	0
流动资产合计	1602	2586	3807	5215	管理费用	124	140	146	154
固定资产	14139	13447	12741	12026	财务费用	146	139	127	114
无形资产及其他	397	384	371	357	投资收益	174	185	246	271
投资性房地产	29	29	29	29	资产减值及公允价值变动	3	3	3	3
长期股权投资	1114	1223	1332	1441	其他收入	0	(132)	(150)	(172)
资产总计	17281	17669	18280	19069	营业利润	1073	917	1303	1690
短期借款及交易性金融负债	1141	1141	1141	1141	营业外净收支	(4)	(4)	(4)	(4)
应付款项	177	177	191	211	利润总额	1069	912	1299	1686
其他流动负债	1177	1189	1277	1410	所得税费用	167	164	286	421
流动负债合计	2495	2507	2609	2763	少数股东损益	42	36	52	67
长期借款及应付债券	2480	2480	2480	2480	归属于母公司净利润	860	712	962	1197
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	2480	2480	2480	2480	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4975	4987	5089	5243		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	84	104	132	169	净利润	860	712	962	1197
股东权益	12222	12578	13058	13657	资产减值准备	(7)	3	0	0
负债和股东权益总计	17281	17669	18280	19069	折旧摊销	695	805	822	831
					公允价值变动损失	(3)	(3)	(3)	(3)
					财务费用	146	139	127	114
					营运资本变动	(362)	(16)	(69)	(51)
					其它	30	17	28	37
					经营活动现金流	1213	1518	1740	2012
					资本开支	(1514)	(100)	(100)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(1623)	(209)	(209)	(209)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(389)	(356)	(481)	(599)
					其它融资现金流	1277	0	0	0
					融资活动现金流	500	(356)	(481)	(599)
					现金净变动	90	953	1050	1204
					货币资金的期初余额	287	377	1330	2380
					货币资金的期末余额	377	1330	2380	3584
					企业自由现金流	(181)	1401	1575	1828
					权益自由现金流	1096	1287	1476	1743

资料来源：国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.45	0.37	0.50	0.62
每股红利	0.20	0.18	0.25	0.31
每股净资产	6.34	6.53	6.78	7.09
ROIC	6%	6%	8%	10%
ROE	7%	6%	7%	9%
毛利率	39%	37%	42%	45%
EBIT Margin	31%	25%	30%	34%
EBITDA Margin	52%	49%	51%	53%
收入增长	7%	3%	14%	14%
净利润增长率	-49%	--	35%	25%
资产负债率	29%	29%	29%	28%
息率	1.3%	1.2%	1.7%	2.1%
P/E	33.5	40.4	29.9	24.0
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	19.4	20.2	16.9	14.4

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		凌 晨	021-68866233	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈 煊	010- 82254212		黄道立	0755-82130833		王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
			张栋梁	0755-82130532				
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021- 68866253		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
						陈 栋	021-68866235	
通信			造纸			家电		
严 平	021- 68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
程 峰	021-68864599							
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		廖绪发	021-68866237	
			徐蔚昌	021-68866233		刘智景	021-68866233	
中小股票			食品饮料			农业		
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476		张 如	021-68866233	
陈爱华	0755-82133397		谢鸿鹤	0755-82130646				
煤炭			建筑			固定收益与基金		
李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390		李怀定	021-68866233	
苏绍许	0755-82133476		李遵庆	0755-82133343		张 旭	010-82254210	
						杨 涛	0755-82133339	
金融工程			金融工程			金融工程		
葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297		焦健	0755-82131822	
董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532		赵学昂	0755-82131822	
戴 军	021-68864585		林晓明	021-68866946				

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn	叶琳菲	021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn				