

上海机场(600009) 调研报告

2011 年资产整合可能性提升

工业/机场与服务

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 1 月 25 日

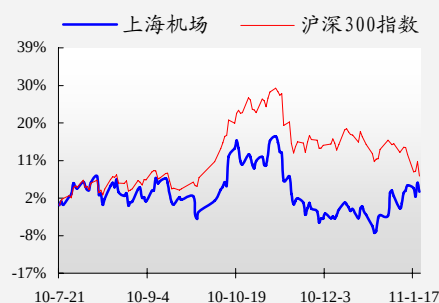
投资要点:

- 受益世博会及航空业复苏, 浦东机场 2010 年航班量、客、货邮吞吐量分别增长 15.4%、27.2%、27.1%, 增幅明显提速。
- 2010 年 11 月浦东机场业务量淡季回落, 其中国内航线航班量及旅客吞吐量回落较为明显。12 月业务量环比企稳持平。
- 上海机场资产整合进入关键时点, 我们预期资产整合方案很有可能在 2011 年推出。
- 我们判断, 上海机场资产整合方案对股份公司业绩有增厚效应。
- 除了资产整合的预期外, 股份公司短期内没有大的资本开支计划, 有利于业绩的良性发展。
- 2011 年若航空运输业景气度在高位回稳, 由于世博会的推动作用消失, 2011 年浦东机场业务量的增幅将显著放缓。我们预计不考虑资产整合的可能, 公司 2011 年业绩可能基本与上年持平。
- 尽管上海机场 2011 年存在世博会次年效应, 但机场已进入业绩良性增长轨道, 目前估值水平已处于合理区间, 2010 年 PE 约为 21 倍, PB 为 1.8 倍。如果资产整合能一定程度增厚公司业绩, 估值水平将更具吸引。维持谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	333,834	(0.37)	70,634	(17.84)	0.37		36.2	
2010E	400,000	20	12,1300	72	0.63		21.3	
2011E	405,000	1	12,4000	2	0.64		20.9	
2012E								

走势图



市场数据

2011-1-24

收盘价:	13.40 元
52 周最高价:	20.40 元
52 周最低价:	11.10 元
平均持仓成本:	13.20 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	192,696
流通 A 股 (万股):	192,696
每股收益 (元):	0.49
每股净资产 (元):	7.10
每股经营现金流 (元):	0.70
市净率:	1.89

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

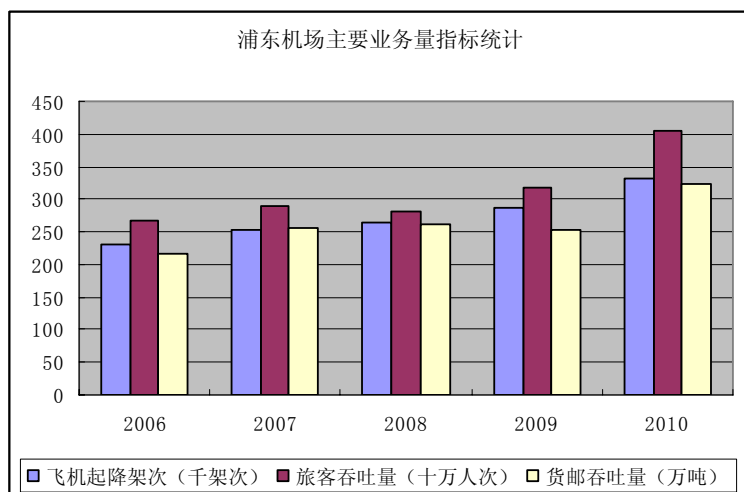
Email: xux@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

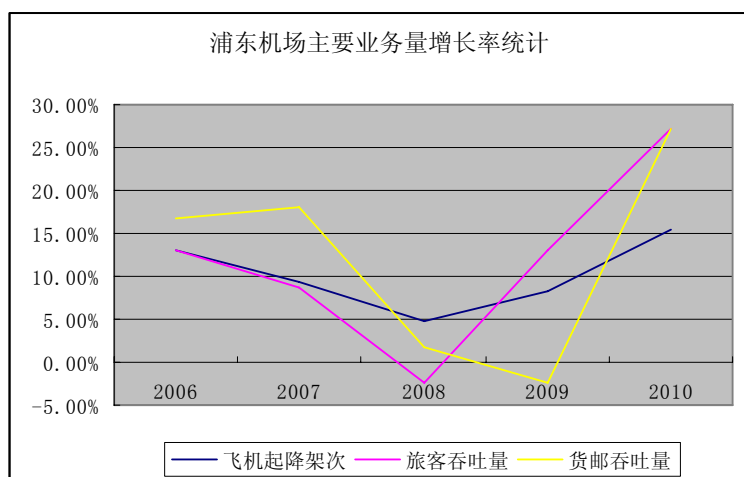
2010 年受益世博会及航空业复苏，浦东机场业务量增长提速

2010 年浦东机场航班量 33.2 万架次，旅客吞吐量 4058 万人次，货邮吞吐量 322 万吨，同比分别增长 15.4%、27.2%、27.1%，增幅出现明显的提升。



资料来源：WIND

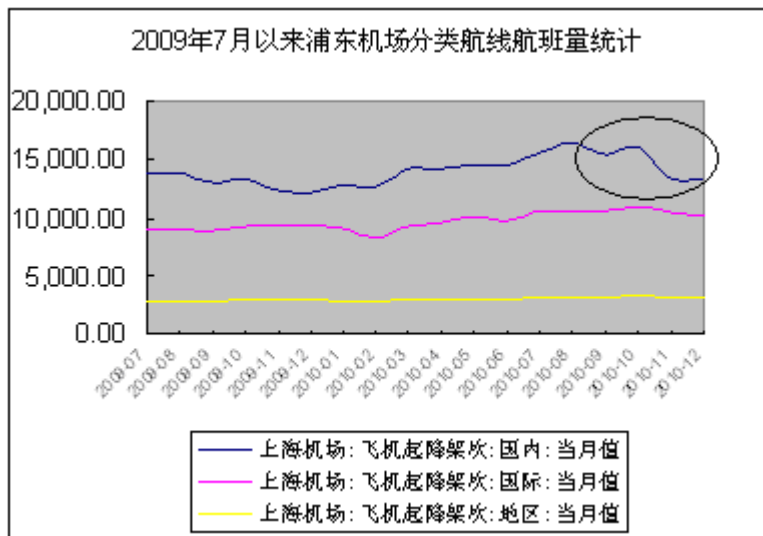
2010 年浦东机场业务量增长提速主要受益于我国民航运输业的持续复苏，特别是 2009 年底以来，国航航线客、货邮吞吐量的显著回升。另外，2010 年世博会召开，对于浦东机场阶段性业务量的提升，也有明显的推动作用。



资料来源：WIND

2010 年 11-12 月业务量淡季回落比较明显

2010 年 10 月底，世博会结束，而 11-12 月也恰是航空运输的淡季，浦东机场业务量出现了明显的淡季回落，其中 11 月份航班量、旅客吞吐量、货邮吞吐量环比 10 月分别下降 12%、23%、4%。区分航线看，国内航线航班量回落较为明显，环比下降 18%。旅客吞吐量方面，国内客下降 29%，国际客下降 15%，货邮量降幅较小。12 月份，浦东机场业务量呈现企稳，环比 11 月大致持平。



资料来源: WIND

2011 年资产整合进入关键时点, 可能性大大提升

2011 年上海机场资产整合进程到了一个比较关键的时间节点, 虹桥机场扩建工程已完工投入运营, 上海世博会圆满落幕。对上海机场集团而言, 重大的基建工程基本完成, 要紧张应对的重要事件也已结束, 目前上海国有企业重组进程正在加快, 我们预期 2011 年上海机场资产整合方案很有可能推出。

资产整合对业绩应有增厚效应, 但具不确定性

目前上海机场集团旗下的主要航空资产包括虹桥机场一期、二期、浦东机场货运站 51% 股权。目前浦东机场货运站盈利能力很强, 而虹桥机场由于扩建工程投入运营, 虹桥机场一、二期合并看, 短期内盈利能力会受一定的负面影响。由于当初上海机场集团表明将以股份公司作为唯一的资产整合平台, 也并没有明确为整体上市, 方案操作因具有一定的灵活性, 我们判断, 上海机场资产整合对股份公司业绩应有增厚效应, 但由于方案的悬而未决, 此预期仍具有不确定性。

除资产整合外, 短期没有大的资本开支

除了资产整合的预期外, 股份公司短期内没有大的资本开支计划。虽然目前浦东机场第四、第五跑道已列入建设规划, 但该基建项目并非由股份公司来实施投资, 而是作为中国发展大飞机项目的配套项目。根据建设规划, 第四、五跑道可能在 2013-2014 年建成, 按照以往的投资规模, 一条跑道匡算投资额约为 20 亿元左右, 即使未来建成以后, 股份公司进行收购, 总的投资规模也不是很大。

2011 年业绩可能保持平稳

受益于行业复苏及世博会的推动, 上海机场 2010 年业绩呈现了较强劲的增长, 前三季, 公司收入增长 26%、归属公司的净利润增长 99%, 每股收益 0.49 元。预计 2010 年全年, 归属公司净利润 12 亿元, 每股收益 0.63 元。

2011 年, 即使航空运输业景气度在高位回稳, 但由于世博会的推动作用消失, 2011 年浦东机场业务量的增长预期将显著放缓。我们预计不考虑资产整合的可能, 公司 2011 年业绩可能基本与上年持平。

中长期发展前景仍可看好

我国航空运输业一直维持两位数的较高速增长，航空运输业作为运输业较高端的出行消费方式，顺应了我国消费升级的要求。尽管中短期内，航空运输业要面对高铁的分流，但高铁分流的只是部分的国内运输需求，上海作为我国华东地区的国际航空门户，其国际航线的发展空间仍然较大，而国际航线是高铁所无法替代的。另外迪斯尼乐园定址于上海，远期看，将增添上海航空市场的吸引力。

从中长期看，上海空港的发展前景仍可看好。

投资评价：

尽管上海机场 2011 年存在世博会次年效应，但机场已进入业绩良性增长轨道，估值水平已降至合理区间，2010 年 PE 约为 21 倍，PB 为 1.8 倍，如果资产整合能一定程度增厚公司业绩，估值水平将更具吸引。维持谨慎推荐的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。