

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘正 分析师

执业编号 S0500511010001

Tel: 021-68634510-8059

l22941@xcsc.com

联系人:

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

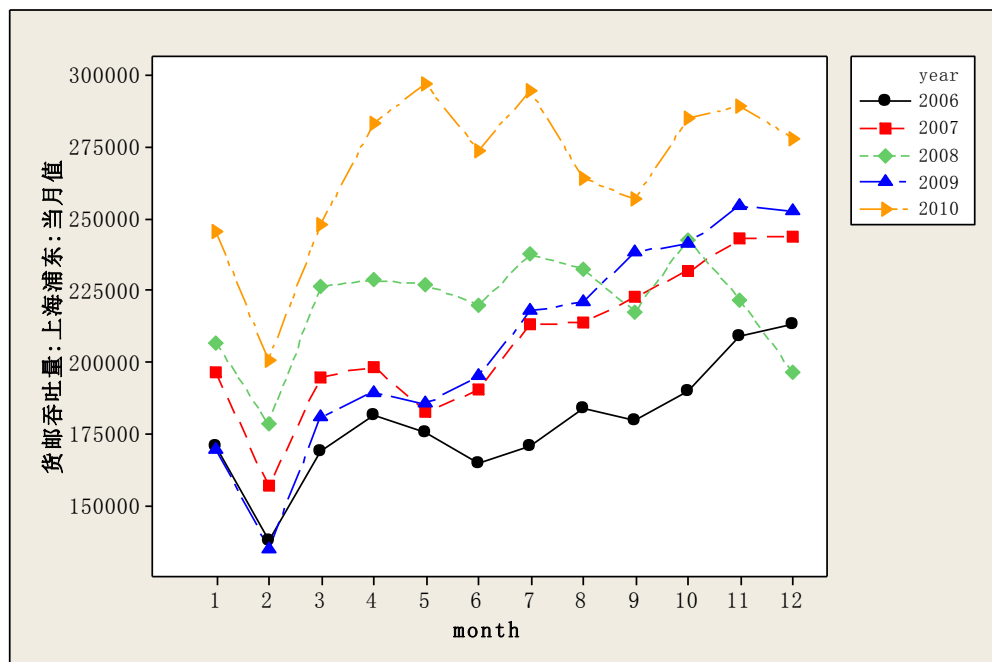
□ 事件

上海机场于近日发布了年度财务报告, 报告显示公司 2010 年实现营业收入 41.86 亿元, 去年同期为 33.38 亿元, 增加 8.48 亿元, 同比增长率为 25.4%; 归属于母公司所有者利润为 13.11 亿元, 而去年同期为 7.06 亿元, 同比增长 85.56%, 而毛利率为 38.86%, 也比去年同期增加 7.5 个百分点, 增长率为 23.93%, 公司实现每股收益 0.68 元。

□ 主营收入同比大幅增加, 毛利率提升

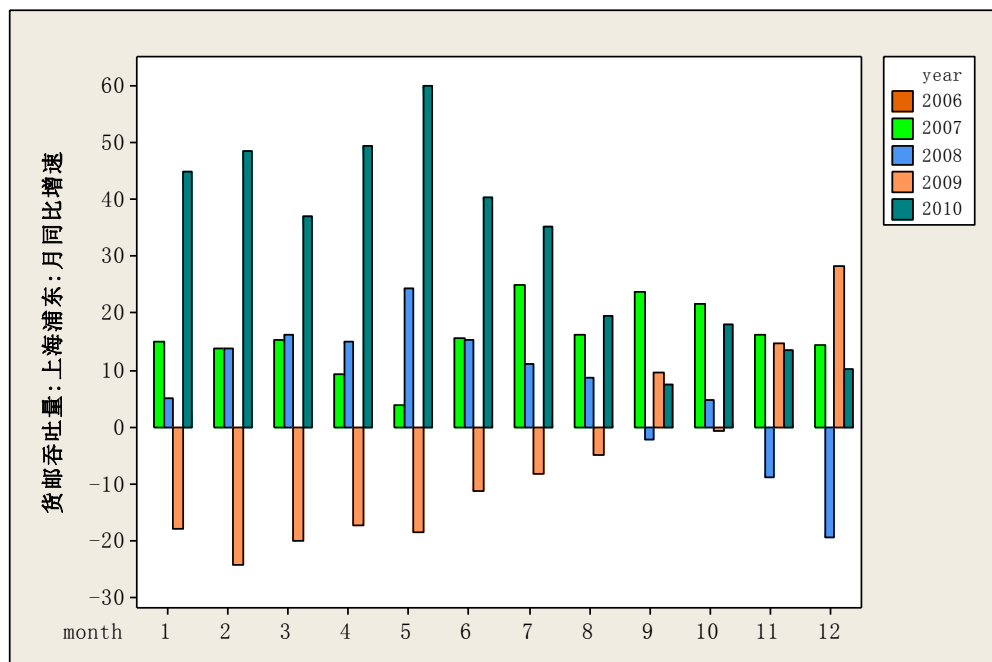
公司 2010 年上半年实现营业收入 41.86 亿元, 相比去年同期的 33.38 亿元同比增长 25.4%; 而毛利率为 38.86%, 比去年同期增加 7.5 个百分点, 增长率为 23.93%, 公司实现了营业收入和毛利率的双增长。

公司的主要业务在浦东国际机场, 浦东机场有大量的国际和地区航班, 今年由于全球经济的复苏以及世博会带来的巨大客流量, 因此公司主营业务出现明显上升。首先是货邮吞吐量的表现从绝对量来看, 今年各月都创下近几年同期新高, 尤其 5 月份更是大幅创下所有月度新高, 由于世博会在 5 月份举行, 我们可以看到世博会对公司业务产生了积极推动作用。从图中看到公司全年货运一般呈现前低后高态势, 今年由于上半年的货运基数升高比较快, 已处于高位, 因此年底基本与上半年最好的月份持平, 表现已非常不错。



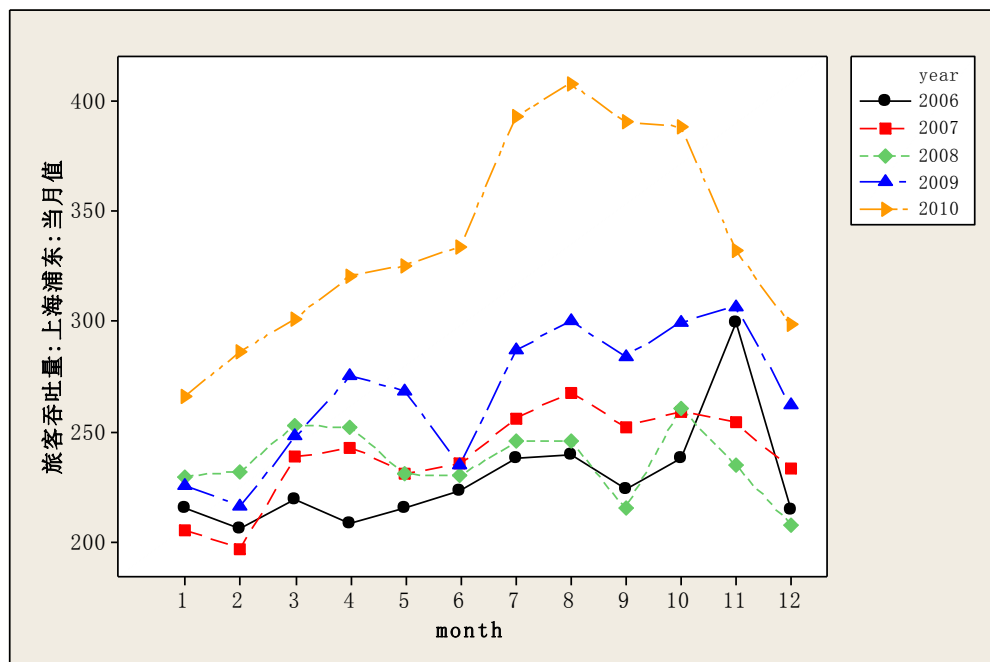
数据来源: WIND

从各月同比增速来看, 2010 年呈现前高后低的态势, 5 月份为全年最高, 随后呈现下降的趋势, 整体表现与 2009 年进行对比, 我们可以看到二者的反比关系非常明显, 同时由于航空运输的快速性, 5 月份世博开展对货物运输的需求起到非常重要作用。



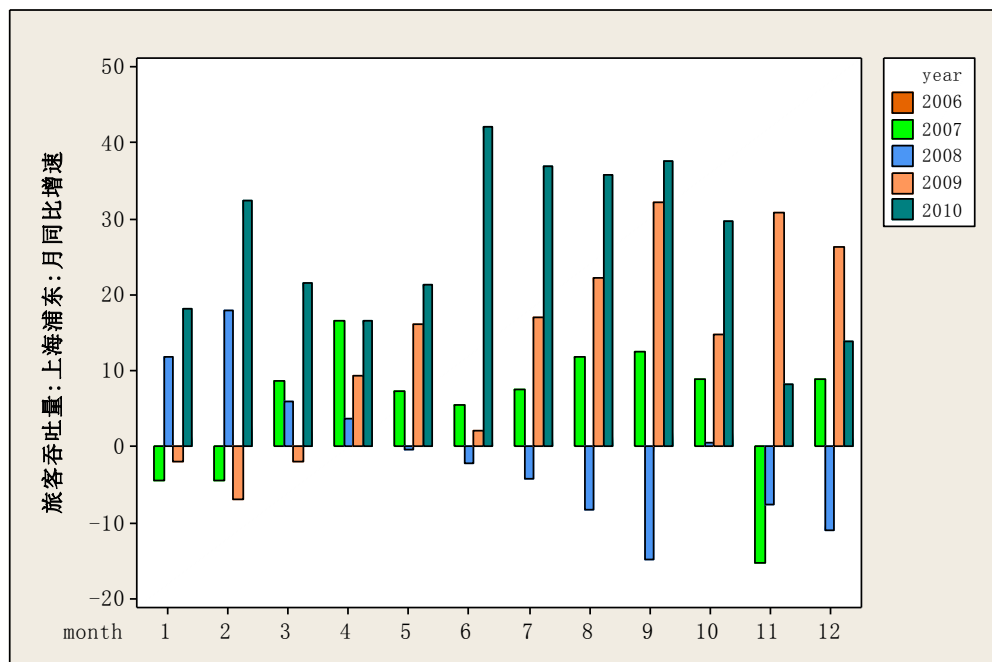
数据来源: WIND

今年浦东机场的旅客吞吐量也出现大幅上升，从下图中我们看到今年的旅客吞吐量在7、8月份出现巨幅上升，虽然年底大幅回落，但仍然高于去年同期，可以看到世博会后，公司的业绩仍会增长。



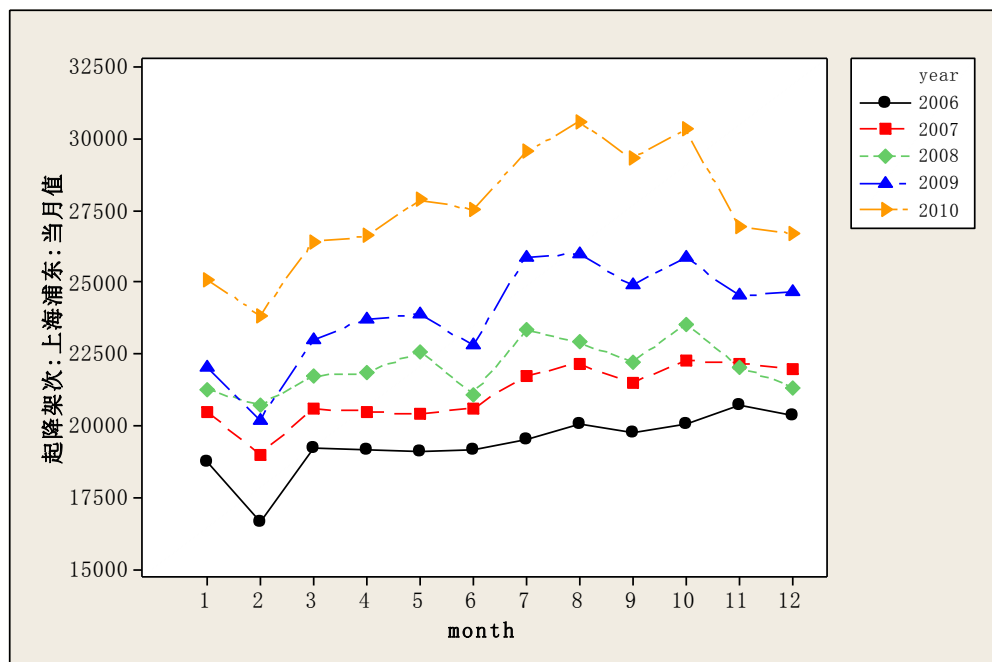
数据来源: WIND

从各月的同比增速看，6-10月增速都在30%以上，世博会给公司带来巨大的客流量，年底也保持了一定的增速，11月降幅较大，但12月又出现恢复，只要经济向好，公司的业务仍会保持增长。



数据来源: WIND

今年以来公司的飞机起落架次走势与往年基本相似,但各月的绝对量均创新高,11月出现较快降幅,但12月降幅趋缓,而对比前面旅客吞吐量数据,我们看到旅客吞吐量12月环比上升,因此各航空公司估计会按照这一表现增加在浦东机场的航班,公司飞机起落架次会出现回升。



数据来源: WIND

因此我们综合公司上半年主营业务数据表现来看,公司营业收入增长 25.4%与实际相符,如果今年世界经济保持复苏的势头,公司业务依然会保持稳定增长。

□ 公司投资收益大增

公司投资净收益 4.94 亿,而去年同期为 2.68 亿元,同比增加 2.26 亿元,同比增长率达到 84.35%,其中对联营和合营企业的投资收益为 4.95 亿元,联营和合营企业的投资收益主要来源于上海浦东国际机场航空油料有限责任公司和上海机场德高动量广告有限公司。其中公司持有油料公司 40%股份,德高动量广告有限公司 50%股份,油价不出现快速下跌,油料公司利润就有保障。

盈利预测:

预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.78 元、0.84 元、0.92 元,对应动态市盈率分别为 19 倍、17 倍、16 倍,考虑到公司未来资产的可能性及业务增长的稳定性,我们给与“买入”投资评级。

盈利风险:国际经济恢复反复,重大事件的影响

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4186	4647	5019	5320
营业成本	2560	2939	3162	3351
营业税金及附加	166	183	198	212
营业费用	0	0	0	0
管理费用	149	138	140	141
财务费用	138	-90	-173	-279
资产减值损失	-1	2	1	2

公允价值变动收

益	0	0	0	0
投资净收益	494	430	350	350
营业利润	1668	1905	2040	2243
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1669	1905	2040	2243
所得税	263	290	314	344
净利润	1406	1615	1726	1899
少数股东损益	95	103	112	123
归属母公司净利润	1311	1512	1613	1776
EBITDA	2631	2566	2623	2722
EPS (元)	0.68	0.78	0.84	0.92

数据来源：湘财证券研究所 WIND

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。