

证券研究报告

机场 III



分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S1010210030008

强烈推荐 (维持)

联系人: 朱峰
021-38565939
zhufeng@xyzq.com.cn

上海机场 (600009)

日本地震无碍公司业绩成长

2011 年 3 月 15 日

投资要点

事件:

日本 11 日强震过后,共发生至少 168 次里氏 5 级以上的余震,地震灾害逐渐减弱,损失得到初步控制。但福島核电站受到严重损失,1、2、3 号机组发生氢气爆炸,4 号机组起火,有小规模核泄漏的可能性。市场受此影响,外线航班较多的上海机场股价今日下跌 4.22%,首都机场(HK)股价下跌 2.42%。

点评:

- **短期需求旺盛,公司业绩不受影响。**地震和核电站事故发生后,除仙台机场被海啸淹没外,其余机场已于地震第二天全部开放,航班起降正常。随着在日本的中国人陆续撤离回国、在华的日本人回日探亲访友,中日航线旅客需求依然旺盛,尤其是从日本回程的航班,座位紧张,票价持续上扬。各航空公司为了应对激增的客流,可能用大飞机替换小飞机,反而为上海机场带来更多的航空收入。
- **中期业绩影响不大。**由于担心核电站事故导致辐射危害,前往日本的商务和旅游客流将受到一定影响。客座率的下降可能导致国内航空公司将部分运力调回国内。但由于内航内线和内航外线收费标准基本一致,因而对上海机场航空收入影响甚微。非航收入由于中日航线客流减少可能会受到一定影响,但影响不大。
- **长期来看,中日航线有望逐渐恢复,回归正常增速。**随着全球经济复苏和中日经济联系的日益紧密,日本航线需求长期看好。今年受地震影响和核辐射担忧而减少的需求将在以后逐渐回归,今年的低基数必将导致明年的高增长。
- **公司未来四大看点:**资产注入有望渐行渐近、机场收费标准上调时间窗口显现、迪斯尼将带来长期新增需求、客源和收入结构持续改善助推盈利水平继续提升。
- **我们依然维持对上海机场的强烈推荐评级。**不考虑资产注入和收费标准上调,我们预测 2011~2013 年 EPS 为 0.76、0.88、1.01 元。
- **风险提示:**日本地震导致全球经济复苏出现曲折、高铁超预期、整合延后导致同业竞争加剧。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2583	3958	5455	7237
货币资金	1409	2723	4059	5658
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1055	1104	1248	1413
其他应收款	8	12	14	16
存货	18	19	21	23
非流动资产	14919	15177	15441	15736
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1446	1882	2354	2888
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	12841	12526	12259	11999
在建工程	193	347	423	462
油气资产	0	0	0	0
无形资产	380	359	338	317
资产总计	17502	19135	20896	22973
流动负债	812	866	976	1090
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	78	82	89	98
其他	735	784	887	992
非流动负债	2484	2484	2484	2484
长期借款	0	0	0	0
其他	2484	2484	2484	2484
负债合计	3296	3350	3460	3574
股本	1927	1927	1927	1927
资本公积	2575	2575	2575	2575
未分配利润	8241	9701	11202	12965
少数股东权益	152	272	422	622
股东权益合计	14205	15785	17436	19400
负债及权益合计	17502	19135	20896	22973

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1311	1460	1694	1956
折旧和摊销	825	776	804	837
资产减值准备	-18	13	2	3
无形资产摊销	15	14	15	15
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	138	-86	-140	-201
投资损失	-494	-536	-592	-654
少数股东损益	95	120	150	200
营运资金的变动	-245	17	51	70
经营活动产生现金流量	2080	1724	1863	2065
投资活动产生现金流量	657	-494	-475	-475
融资活动产生现金流量	-825	84	-52	8
现金净变动	1911	1314	1336	1599
现金的期初余额	377	1409	2723	4059
现金的期末余额	2288	2723	4059	5658

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4186	4460	5044	5710
营业成本	2560	2718	2967	3257
营业税金及附加	166	178	202	228
销售费用	0	0	0	0
管理费用	149	161	182	206
财务费用	138	-86	-140	-201
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	494	536	592	654
营业利润	1668	2025	2426	2874
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1669	2025	2426	2874
所得税	263	446	582	719
净利润	1406	1580	1844	2156
少数股东损益	95	120	150	200
归属母公司净利润	1311	1460	1694	1956
EPS（元）	0.68	0.76	0.88	1.01

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.4%	6.5%	13.1%	13.2%
营业利润增长率	90.9%	21.4%	19.8%	18.5%
净利润增长率	85.6%	11.4%	16.1%	15.4%
盈利能力(%)				
毛利率	38.9%	39.1%	41.2%	43.0%
净利率	31.3%	32.7%	33.6%	34.3%
ROE	9.3%	9.4%	10.0%	10.4%
偿债能力(%)				
资产负债率	18.8%	17.5%	16.6%	15.6%
流动比率	3.18	4.57	5.59	6.64
速动比率	3.15	4.54	5.56	6.61
营运能力(次)				
资产周转率	0.24	0.24	0.25	0.26
应收帐款周转率	3.95	4.11	4.25	4.25
每股资料（元）				
每股收益	0.68	0.76	0.88	1.01
每股经营现金	1.17	0.89	0.97	1.07
每股净资产	7.29	8.05	8.83	9.74
估值比率（倍）				
PE	21.1	18.9	16.3	14.1
PB	2.0	1.8	1.6	1.5

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。