

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）

地震影响轻微，非航发展提速 - 联合调研纪要

2011 年 4 月 1 日

投资要点

● 事件

4 月 1 日兴业交运组织投资者前往上海机场联合调研，就公司近况与发展前景与公司领导进行了深入的交流。

● 出席人员

公司领导：董秘黄晔先生，证代苏骏青先生

投资者：摩根士丹利华鑫、广发、银华、国泰、中邮、富国、农银汇理、华安、泰康人寿、汇丰晋信、信诚、国海富兰克林、华泰柏瑞、长江养老、人寿资产、国民信托、归富投资、中欧、联合证券、平安证券、兴业证券等。

● 内容纪要

航班换季，数量增长，航线优化

根据新的夏秋航季航班计划表，浦东机场每周计划 7016 架次，平均每天 1002 架次，较去年夏秋航季增长 9.73%，环比上个冬春航季增长 7%。

国内航线方面，连接门户枢纽和干线机场的航线得以优化和加密，航线结构不断完善。国际航线方面，预期仍然保持较快增长态势。

日本地震影响轻微，长期无碍

日本地震后航班恢复迅速。地震之前，每日赴日客班 50 班，货班 37 班，地震二周后已全部恢复正常。

中日航线占公司航空性收入的 10% 左右。考虑到公司航空性收入只占总收入的五成，且中日航线不可能全部停航，在最悲观的预期下，日本地震影响公司收入约 1~2%。

非航业务发展进入快速增长期

公司商业餐饮租赁业务的模式采用“保底+提成”方式。2010年公司客流量已经达到保底客流量的临界点，开始进入收入分成阶段，收入斜率爬升、弹性增强。未来商业餐饮租赁收入将进入快速增长期。

广告业务方面，需求良好，广告牌资源供给总体偏紧。随着经济发展、居民收入水平提高和客流量的增加，机场广告资源的价值愈发显现，优质客户纷纷入驻，未来广告业务收入看涨。

公司在商业经营上还大力挖潜，准备在T1和T2之间的三纵三横连廊处新辟商业面积1.5万平米（公司T1、T2现有商业面积约2.8万平米）。预计下半年开始招商，2012年将贡献收入。

近期无重大资本开支

浦东机场第四跑道和第五跑道预计在2012年底和2014年建成，用于商飞试飞之用。跑道建设由商飞和政府等部门出资，未由公司进行资本支出。公司现有3条跑道和2个航站楼已足以保证几年之内的市场需求。

京沪高铁对公司不构成直接影响

首先，公司国际航线占比大，国际需求不受高铁影响。

其次，高铁站设于虹桥机场，对浦东机场冲击小。

再次，京沪航线是我国极为优质的商务航线，且距离较长，航空公司不会放弃此市场，因而浦东机场京沪航线业务基本不受影响。

浦东航油公司投资收益前景看好

为保证机场航油供应，浦东航油公司航油储备可满足1~3个月的用量，航油存货将受益于油价的上涨。在今年油价上升的情况下，浦东航油公司盈利前景看好。

● 年报摘要和兴业观点

2010 年报业绩超预期。公司发布2010年报，受益于全球经济复苏和世博会，公司业绩大幅提升，全年实现营业收入41.86亿元、营业利润16.68亿元、归属于母公司净利润13.1亿元，同比分别增长25.4%、90.88%和85.56%。EPS为0.68元，超出市场预期。

公司业务规模实现跨越式发展。全年共实现飞机起降33.2万架次，旅客吞吐量4,057.86万人次，货邮吞吐量322.80万吨，同比增长15.36%、27.12%和26.92%，客运迈入4000万人次机场行列，货运稳居全球第三。

客源和收入结构持续改善。经济发展、居民收入水平提高、本币升值促使浦东机场国际客流快速增长，2010年达1541万人，同比增长30.3%。非航收入保持了高速增长态势，占收入比例从2008年的42.4%增加到2010年的45.2%。其中商业餐饮租赁收入同比增速达50.2%。客源和收入结构改善将长期提升公司盈利水平。

产能利用率持续提升，“攒钱”时代已经来临。公司产能利用率持续提高，毛利率和ROE从谷底回升。长、

短期借款已全部还清，公司进入“攒钱”时代。良好的现金流和盈利水平为公司将来可能出现的资产整合或对外扩张打下了坚实的基础。

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。

盈利预测与估值：不考虑资产注入和收费标准上调，我们上调公司 2011~2013 年 EPS 为 0.76、0.88、1.01 元，给予 25X PE，估值 19 元。若考虑资产注入和提价，则 2011 年 EPS 有望达到 0.96 元。维持强烈推荐评级。

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。