

证券研究报告

机场 III



分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S0190511020002

强烈推荐 (维持)

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

上海机场 (600009)

莫为浮云遮望眼 - 上海机场 6 月生产数据点评

2011 年 7 月 20 日

投资要点

事件:

公司公布 6 月份生产数据, 旅客吞吐 337.04 万人次、飞机起降 2.81 万架次、货邮吞吐 25.66 万吨, 同比分别增长-5.27%、2.36%、-4.22%。

表 1、上海机场 2011 年 6 月生产数据

项目	飞机起降架次 (架次)		旅客吞吐量 (万人次)		货邮吞吐量 (万吨)	
	本月实际	同比增长	本月实际	同比增长	本月实际	同比增长
总计	28,119	2.36%	337.04	-5.27%	25.66	-4.22%
国内	14,579	0.83%	172.46	-7.40%	3.13	2.29%
国际	10,323	5.34%	122.99	1.08%	19.32	-3.11%
地区	2,836	-2.27%	41.59	-13.12%	3.21	-15.30%

数据来源: 公司公告

点评:

● 去年高基数致使 6 月同比增速降低, 符合我们预期

受世博会影响, 去年 6 月份上海机场旅客吞吐 355.8 万人次、飞机起降 2.75 万架次, 同比增长 51.5%、22%。受此高基数影响, 上海机场 2011 年 6 月份旅客吞吐量较去年同期下降 5.27%, 其中国内旅客下降 7.4%。这一表现符合我们年初的预期, 在盈利预测中已充分考虑到这一影响因素。

● 国际航线保持增长, 下半年有望持续好转

虽然受到上半年日本地震和核泄露、国际经济复苏表现不佳的影响, 上海机场国际旅客和国际航班依然保持了小幅增长。

我们预计欧美经济 3 季度或迎来较为强劲的复苏。其主要推动因素有: (1) 预计在没有看到美国经济确定性复苏之前, 暂不会推出宽松的货币政策, 因而美国的内生性复苏和美国货币改革推出之间可能存在时间差; (2) 汽车生产将强劲恢复, (3) 工商业企业充分利用政府对资本支出的刺激政策, 加大资本支出力度, (4) 信贷市场仍在复苏。

欧美经济的复苏将有利拉动国际航线的增长, 在运力调整下供需日益平衡, 下半年国际航线有望持续好转。

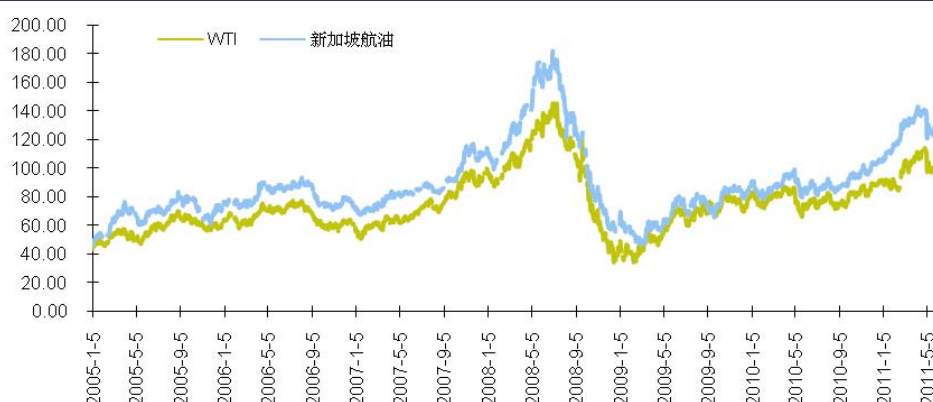
● 收入结构持续改善，航油收益锦上添花

航空主业方面，虽然受到上半年日本地震和核泄露、国际经济复苏表现不佳的影响，上海机场国际旅客和国际航班依然保持了小幅增长，客源结构持续改善。

非航收入方面，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。随着机场商业经营从奢华向大众的转变，未来公司商业餐饮租赁收入将进入快速增长期。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 万平方米（公司 T1、T2 现有商业面积约 2.8 万平方米）。预计下半年开始招商，2012 年将贡献收入。

航油投资收益方面，上半年受益于国际油价的大幅上涨，航油公司贡献的投资收益亦大幅增长，我们预计航油投资收益同比增长 1 倍左右，为公司业绩锦上添花。

图 1、2011 上半年国际油价大幅上扬



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

● 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

我们上调上海机场上半年业绩预测为 0.38 元，即二季度盈利水平与一季度基本持平。预测 2011~2012 年 EPS 为 0.79、0.93 元，维持强烈推荐评级，给予 22X PE，估值 17.38 元。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2583	3796	5335	7218
货币资金	1409	2533	3898	5573
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1055	1112	1267	1452
其他应收款	8	13	15	17
存货	18	38	42	46
非流动资产	14919	15233	15562	15927
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1446	1944	2485	3095
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	19030	20897	23145
流动负债	812	896	1009	1126
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	78	109	120	132
其他	735	786	889	994
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	3380	3493	3610
股本	1927	1927	1927	1927
资本公积	2575	2575	2575	2575
未分配利润	8241	9566	11170	13100
少数股东权益	152	272	422	622
股东权益合计	14205	15650	17404	19535
负债及权益合计	17502	19030	20897	23145

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1311	1517	1797	2123
折旧和摊销	825	776	804	837
资产减值准备	-18	21	3	4
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	-82	-133	-196
投资损失	-494	-598	-661	-730
少数股东损益	95	120	150	200
营运资金的变动	-245	24	62	91
经营活动产生现金流量	2080	1731	1899	2146
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	-112	-60	3
现金净变动	1911	1124	1365	1674
现金的期初余额	377	1409	2533	3898
现金的期末余额	2288	2533	3898	5573

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4186	4492	5118	5866
营业成本	2560	2737	2999	3293
营业税金及附加	166	177	201	231
销售费用	0	0	0	0
管理费用	149	131	149	171
财务费用	138	-82	-133	-196
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	598	661	730
营业利润	1668	2126	2562	3097
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1669	2126	2562	3097
所得税	263	489	615	774
净利润	1406	1637	1947	2323
少数股东损益	95	120	150	200
归属母公司净利润	1311	1517	1797	2123
EPS（元）	0.68	0.79	0.93	1.10

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.4%	7.3%	13.9%	14.6%
营业利润增长率	90.9%	27.5%	20.5%	20.9%
净利润增长率	85.6%	15.8%	18.4%	18.2%
盈利能力(%)				
毛利率	38.9%	39.1%	41.4%	43.9%
净利率	31.3%	33.8%	35.1%	36.2%
ROE	9.3%	9.9%	10.6%	11.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	18.8%	17.8%	16.7%	15.6%
流动比率	3.18	4.24	5.29	6.41
速动比率	3.15	4.18	5.23	6.35
营运能力(次)				
资产周转率	0.24	0.25	0.26	0.27
应收帐款周转率	3.95	4.12	4.26	4.27
每股资料（元）				
每股收益	0.68	0.79	0.93	1.10
每股经营现金	1.17	0.90	0.99	1.11
每股净资产	7.29	7.98	8.81	9.81
估值比率（倍）				
PE	20.9	18.0	15.2	12.9
PB	1.9	1.8	1.6	1.4

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

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 内幕交易防控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。