

证券研究报告—动态报告/公司快评

交通运输

航空机场

上海机场（600009）

二季度运营数据点评

谨慎推荐

（维持评级）

2011年7月25日

世博基数效应如期显现

证券分析师：	岳鑫	0755-82130432	yuexin@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：	S0980510120015
证券分析师：	陈建生	0755-82133766	chenjsheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：	S0980510120047
证券分析师：	郑武	0755-82130422	zhengwu@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：	S0980510120022

事项：

上海机场公布6月份运营数据。2011年6月，上海浦东机场飞机起降架次同比增长2.36%，旅客吞吐量同比下滑5.27%，货邮吞吐量同比下滑4.22%。

评论：

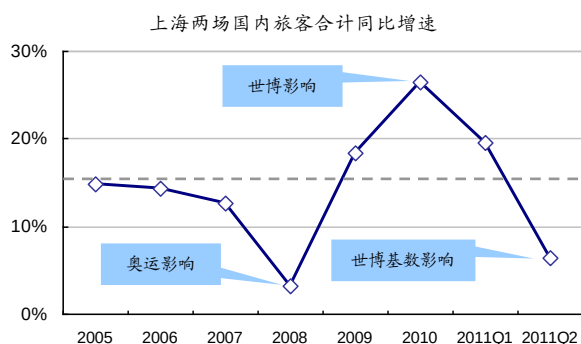
国内业务：二季度同比增速逐月下滑，世博基数效应如期显现

二季度，上海两场国内业务的同比增速逐月下滑，并在6月双双出现负增长。

上海两场国内业务增速的大幅下滑，源于世博会基数效应的如期显现。上海世博会（2010年5-10月召开）为上海两场带来脉冲式客流，并导致2011年二、三季度同比基数较高。

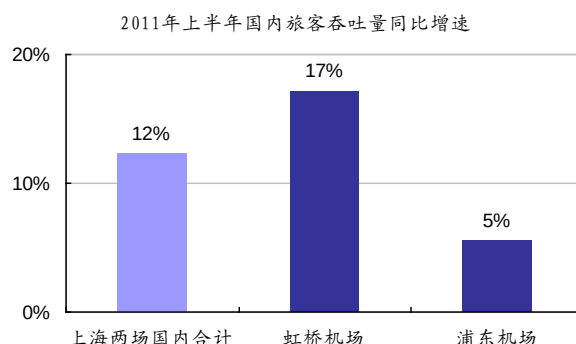
其中，浦东机场的国内业务增速下滑快于虹桥机场，符合我们之前对于“虹桥分流压力世博后逐渐显现”的判断。

图1：上海两场二季度国内业务增速较一季度大幅下滑



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图2：2011年上半年虹桥国内业务增速明显高于浦东



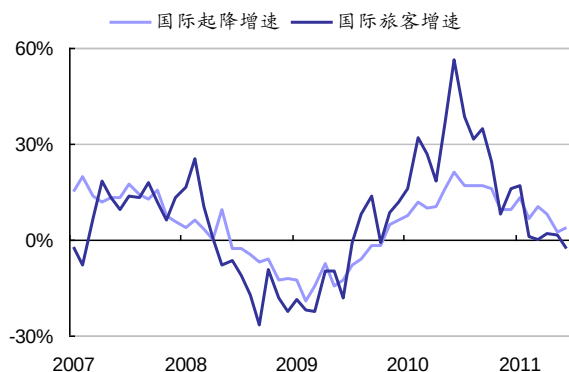
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

国际业务：日本航线客座率明显下降

浦东机场国际及地区航线客座率小幅下降。二季度，浦东机场国际及地区航线起降架次同比增长4%，旅客吞吐量同比持平；单机客流同比下降4%，下降幅度与一季度相同。

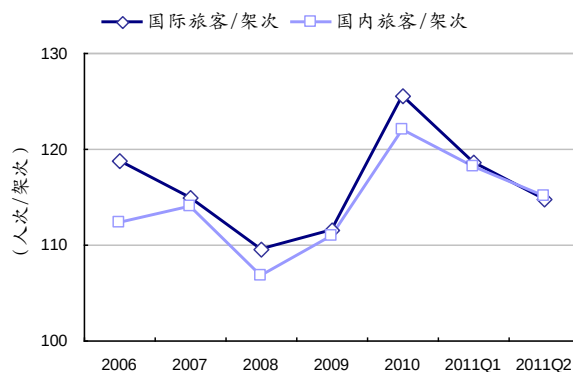
国际航线客座率的下降，很大程度源于 3 月日本核泄漏所导致的日线客座率明显下降。

图 3：浦东机场国际及地区航线业务同比变化趋势



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图 4：浦东机场国际及地区航线单机客流下降



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

■ 三季度国内业务或现持续负增长，国际业务有望逐步恢复

国内业务方面，世博会高基数或将导致国内业务出现持续负增长。

国际业务方面，航空公司并未缩减浦东机场 2011 年夏秋航季的日线航班计划，我们猜测日线客流将可能在三季度旺季逐步恢复。

表 1：三大航浦东机场日本航线夏秋航季航班计划同比变化

	2011 夏秋航季	2010 夏秋航季
东航	24 班/天	21 班/天
国航	14 班/天	13 班/天
南航	2 班/天	2 班/天

资料来源：CAAC，国信证券经济研究所整理

备注：该表中数据仅为航空公司的航班计划，实际情况与航空公司对航班的执行率高度相关。

■ 维持“谨慎推荐”评级

公司目前在 T1 和 T2 间的三纵三横连廊处新增部分商业面积（大概 5-6 千平方米），预计下半年完成招租，2012 年体现收益。由于该商业区位于隔离区外，且定位低端零售餐饮业务，因此平效水平预计较低。

我们维持上海机场 2011 年 EPS 为 0.73 元/股的盈利预测。

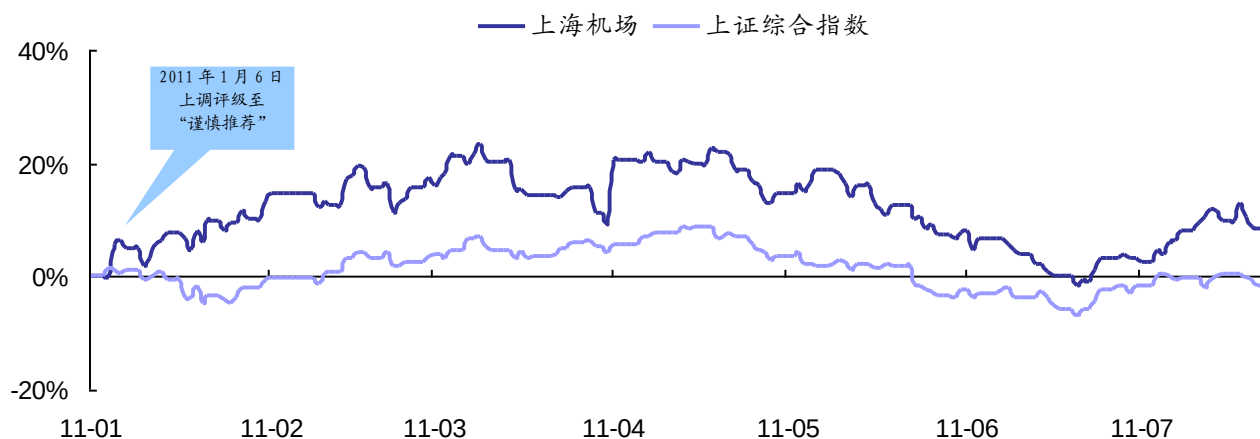
我们的盈利预测较市场偏低的原因在于：

- （1）我们对上海机场 2011 年的业务量增长预测较为保守。考虑到世博的高基数与日线客流的下降，我们假设 2011 年浦东机场起降架次同比增长 3.8%，旅客吞吐量同比增长 4.8%。
- （2）我们对浦东航油 2011 年盈利水平预测较市场偏低。上半年国际航油价格的持续飙升，使浦东航油获得超额收益。随着下半年国际油价波幅的收窄，预计浦东航油投资收益将回归正常水平。

虽然我们对上海机场今年的业绩预测较市场偏低，但对于公司未来三年的业绩增长，我们较为乐观。

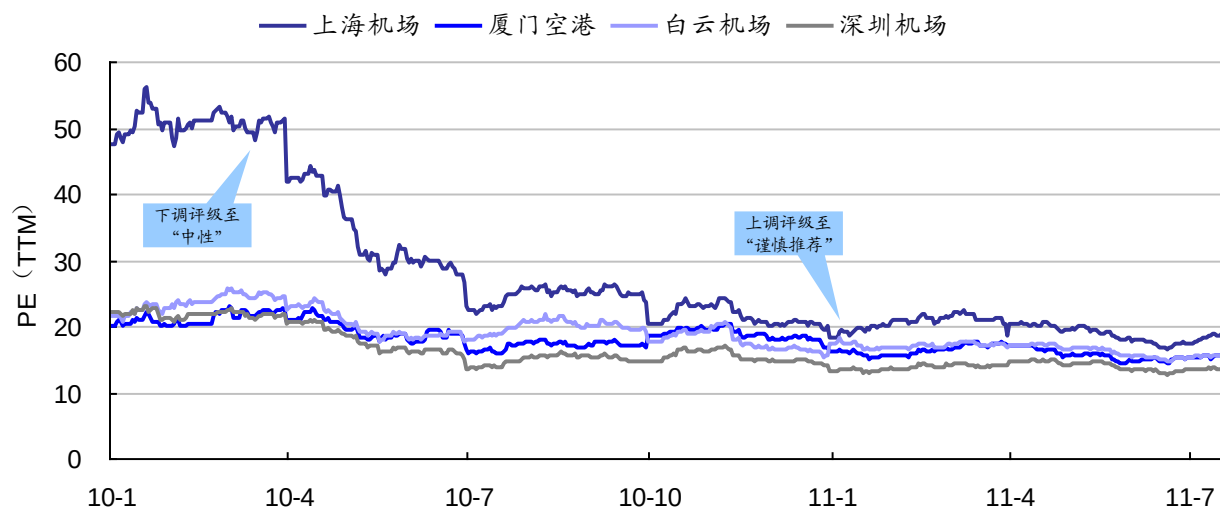
目前公司股价 13.44 元/股（2011-7-22），2011 年动态 PE 18 倍，估值较为合理。考虑到上海机场已步入资产注入时间窗口，维持“谨慎推荐”评级。

图 5：上海机场与上证综合指数 2011 年累计涨幅比较



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 6：上海机场的估值风险已有效释放（2010-2011）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。