

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)

非航收入与投资收益双轮驱动, 上半年业绩大幅增长

2011 年 8 月 5 日

投资要点

事件:

公司公布 2011 年上半年业绩快报, 收入 21.74 亿、归属上市公司股东净利润 7.23 亿, 同比增长 13.17% 和 31.36%, 合每股 EPS 0.38 元, 超出市场预期, 但与我们的预测完全一致。

点评:

● 航空主业稳步发展, 航线结构不断完善

1~6 月份上海机场累计完成旅客吞吐 1980 万人次、飞机起降 16.75 万架次、货邮吞吐 160 万吨, 分别同比增长 4.1%、6.6%、1.8%。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

● 非航收入进入快速增长期

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。非航收入的快速增长是公司收入增速高于航空主业增速的重要原因。

● 航油投资收益锦上添花

上半年油价持续上扬, 使得浦东航油公司盈利水平大幅提升。上半年公司投资收益达到 3.19 亿元, 同比增长 42.91%。

● 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。

● 盈利预测及估值

鉴于公司上半年业绩的强劲表现, 我们上调 2011~2013 年 EPS 预测为 0.80、0.94、1.12 元, 对应 PE 分别为 16.6、14.2、11.9 倍, 给予 20X PE, 估值 16 元, 维持“强烈推荐”评级。

图 1、1~6 月浦东机场同比增速客运大于货运

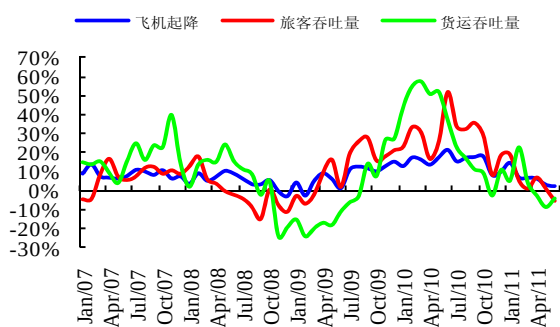
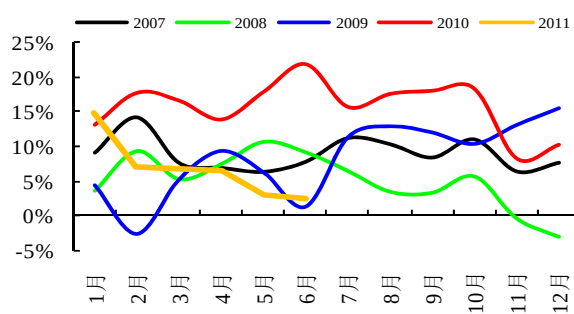


图 2、1~6 月浦东机场起降同比增速比较



数据来源：CAAC、公司公告、兴业证券研究所

图 3、1~6 月浦东机场客流量同比增速比较

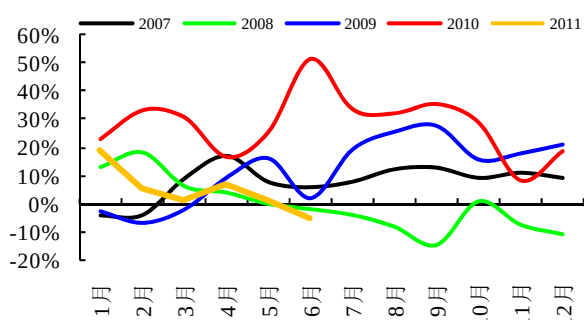
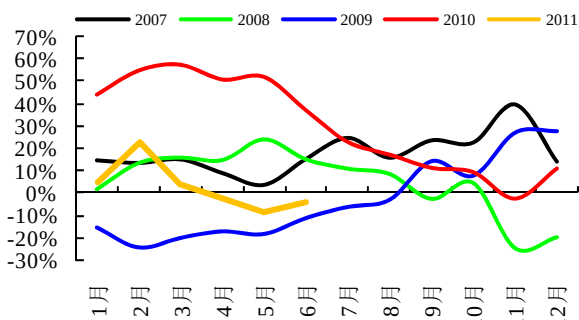
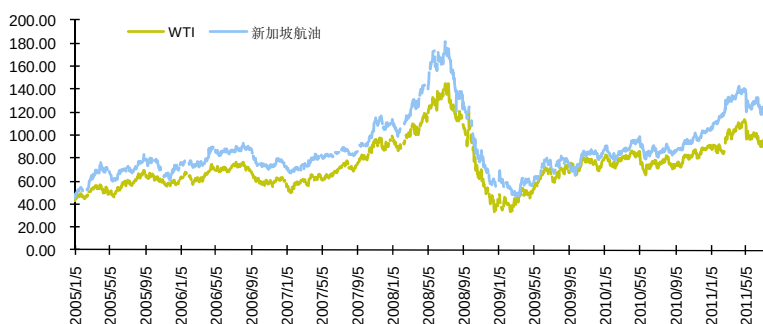


图 4、1~6 月浦东机场货流量同比增速比较



数据来源：CAAC、公司公告、兴业证券研究所

图 5、上半年国际原油价格大幅上扬



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2583	3989	5535	7457
货币资金	1409	2736	4121	5840
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1055	1104	1246	1429
其他应收款	8	13	14	16
存货	18	38	41	44
非流动资产	14919	15253	15585	15941
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1446	1964	2509	3109
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	19243	21120	23398
流动负债	812	894	1006	1121
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	78	108	117	126
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	3378	3490	3605
股本	1927	1927	1927	1927
资本公积	2575	2575	2575	2575
未分配利润	8241	9780	11396	13359
少数股东权益	152	272	422	622
股东权益合计	14205	15865	17630	19793
负债及权益合计	17502	19243	21120	23398

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1311	1539	1808	2156
折旧和摊销	825	776	804	837
资产减值准备	-18	21	3	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	-142	-206
投资损失	-494	-618	-664	-720
少数股东损益	95	120	150	200
营运资金的变动	-245	16	48	90
经营活动产生现金流量	2080	1736	1911	2180
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	85	-51	14
现金净变动	1911	1326	1386	1718
现金的期初余额	377	1409	2736	4121
现金的期末余额	2288	2736	4121	5840

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4186	4461	5034	5772
营业成本	2560	2704	2919	3161
营业税金及附加	166	175	198	227
销售费用	0	0	0	0
管理费用	149	130	147	169
财务费用	138	-86	-142	-206
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	618	664	720
营业利润	1668	2155	2577	3141
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1669	2155	2577	3141
所得税	263	496	618	785
净利润	1406	1659	1958	2356
少数股东损益	95	120	150	200
归属母公司净利润	1311	1539	1808	2156
EPS（元）	0.68	0.80	0.94	1.12

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.4%	6.6%	12.9%	14.7%
营业利润增长率	90.9%	29.2%	19.6%	21.9%
净利润增长率	85.6%	17.4%	17.5%	19.2%
盈利能力(%)				
毛利率	38.9%	39.4%	42.0%	45.2%
净利率	31.3%	34.5%	35.9%	37.4%
ROE	9.3%	9.9%	10.5%	11.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	18.8%	17.6%	16.5%	15.4%
流动比率	3.18	4.46	5.50	6.65
速动比率	3.15	4.40	5.45	6.60
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	4.24	4.27
每股资料（元）				
每股收益	0.68	0.80	0.94	1.12
每股经营现金	1.17	0.90	0.99	1.13
每股净资产	7.29	8.09	8.93	9.95
估值比率（倍）				
PE	19.5	16.6	14.2	11.9
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

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。