

业绩符合预期，静待利好驱动

上海机场（600009）三季报点评

投资要点：

- ◆ **前三季度净利润同比增长19.36%**。前3季度，公司实现营业收入33.85亿元，同比增长10.32%；毛利率为39.49%，与上年同期持平；实现归属于上市公司股东的净利润11.33亿元，同比增长19.36%；实现基本每股收益0.59元。
- ◆ 其中3季度，实现营业收入12.11亿元，同比增长5.55%，环比增长7.64%；毛利率为42.29%，比上年同期下降1.27个百分点，环比提升4.34个百分点，主要是由于第3季度公司在营收环比增长7.64%的同时，成本基本与2季度持平；实现归属于上市公司股东的净利润4.1亿元，同比增长2.81%，环比增长12.49%；实现基本每股收益0.21元。
- ◆ **财务费用减少，期间费用率同比下降1.42个百分点**。前三季度，公司管理费用基本与上年同期持平，财务费用则同比下降26.45%，减少2842万元，财务费用率同比下降1.17个百分点至2.33%。期间费用率同比下降1.42个百分点至5.56%。公司的工程项目款已付，中期内无大型扩建计划，免去大型的资本开支，因此未来两三年成本有望能够控制在一定的幅度范围。
- ◆ **投资收益占营业利润比重30.65%**。前三季度，投资收益获得4.49亿元，同比增加9788.16万元，增幅为27.89%，占公司营业利润的比重为30.65%，占比较上年同期提升1.91个百分点。
- ◆ **未来盈利增长驱动因素较多**。目前上海机场的产能利用率大约在70%的水平，容量上升的空间仍较大；虹桥机场和浦东机场货运站资产注入的预期强烈；内外航收费并轨存预期；非航业务收入对利润的贡献逐渐递增，且业务尚有较大的增长空间，能够继续推高整体盈利水平；产业经济转型升级和国家扶持物流行业等将提高公司货运业务量的增加；上海迪斯尼乐园已于今年开建，预计将于2015年完工，未来将为公司带来长期的需求新增增长点。
- ◆ **维持“谨慎推荐”评级**。预计公司2011-2013年EPS分别为0.78元、0.91元、1.05元，对应目前股价的PE为16.55倍、14.25倍、12.38倍，PB为1.67倍。我们将其作为机场板块中的首选，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2011年10月31日

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

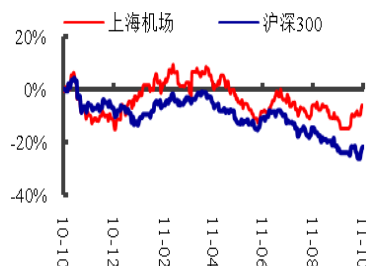
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011年10月28日

收盘价(元)	13.00
总市值(亿元)	250.50
总股本(百万股)	1927.0
流通股本(百万股)	1093.5
ROE (TTM)	9.97%
12月最高价(元)	15.55
12月最低价(元)	11.74

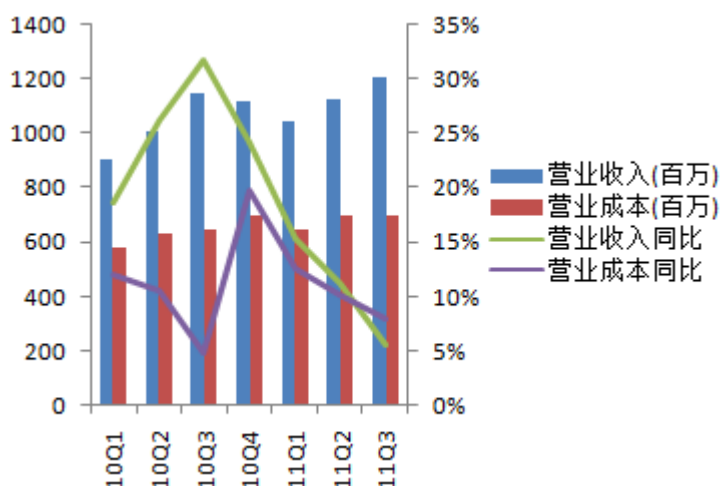
股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

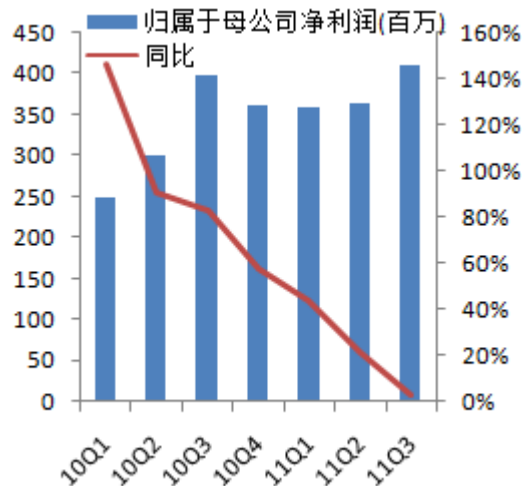
相关报告

图 1：3 季度营业成本增速高于营业收入增速



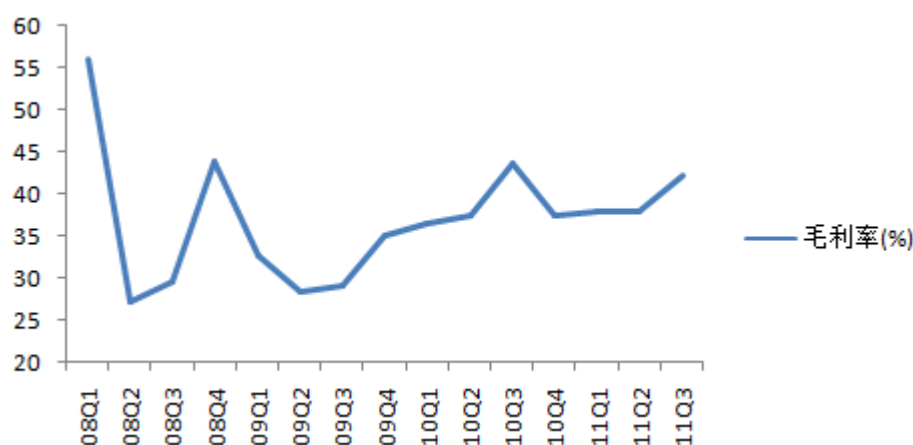
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：净利润同比增速逐季下降



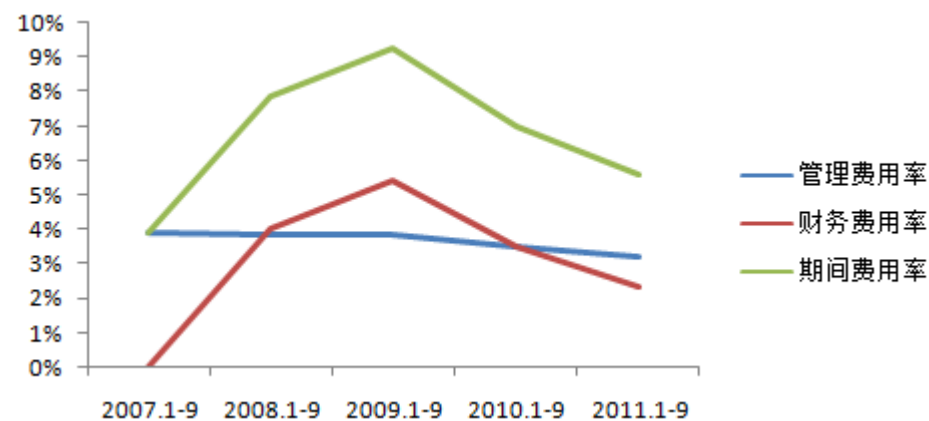
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 3：前三季度毛利率基本与去年持平



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：近三年公司期间费用率逐年下降



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：2011 年和 2010 年前三季度业绩

科目(百万元)	2011.1-9	2010.1-9	同比
营业收入	3,384.96	3,068.33	10.32%
营业成本	2,048.40	1,859.90	10.13%
毛利	1,336.56	1,208.43	10.60%
毛利率 (%)	39.49%	39.38%	0.10ppt
营业税金及附加	132.49	123.53	7.25%
管理费用	109.31	106.78	2.37%
管理费用率 (%)	3.23%	3.48%	-0.25ppt
财务费用	79.04	107.46	-26.45%
财务费用率 (%)	2.34%	3.50%	-1.17ppt
投资收益	448.85	350.97	27.89%
营业利润	1,464.36	1,221.29	19.90%
营业利润率 (%)	43.26%	39.80%	3.46ppt
利润总额	1,460.77	1,221.66	19.57%
所得税	242.87	205.22	18.35%
少数股东损益	85.04	67.34	26.28%
归属于母公司净利润	1,132.86	949.09	19.36%
EPS (元)	0.59	0.49	20.41%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：单季度业绩

科目(百万元)	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	同比	环比
营业收入	1,147.32	1,118.08	1,049.04	1,124.97	1,210.95	5.55%	7.64%
营业成本	647.52	699.68	651.48	698.08	698.83	7.92%	0.11%
毛利	499.80	418.40	397.56	426.89	512.12	2.46%	19.97%
毛利率 (%)	43.56%	37.42%	37.90%	37.95%	42.29%	-1.27ppt	4.34ppt
营业税金及附加	45.48	42.67	41.26	43.98	47.25	3.89%	7.44%
管理费用	38.16	42.56	30.63	49.91	28.77	-24.61%	-42.36%
管理费用率	3.33%	3.81%	2.92%	4.44%	2.38%	-0.95ppt	-2.06ppt
财务费用	32.64	30.93	29.89	25.15	24	-26.47%	-4.57%
财务费用率	2.84%	2.77%	2.85%	2.24%	1.98%	-0.86ppt	-0.25ppt
投资收益	127.52	143.14	156.73	162.56	129.56	1.60%	-20.30%
营业利润	511.06	446.45	452.51	470.2	541.64	5.98%	15.19%
营业利润率 (%)	44.54%	39.93%	43.14%	41.80%	44.73%	0.18ppt	2.93ppt
利润总额	511.05	447.35	452.61	467.89	540.27	5.72%	15.47%
所得税	84.27	57.61	70.75	73.4	98.72	17.15%	34.50%
少数股东损益	28	28.12	23.45	30.03	31.56	12.71%	5.09%
归属于母公司净利润	398.78	361.61	358.41	364.46	409.99	2.81%	12.49%
净利润率 (%)	34.76%	32.34%	34.17%	32.40%	33.86%	-0.90ppt	1.46ppt

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	4186.41	4625.98	5227.36	5959.19
营业总成本	3012.78	3283.49	3696.03	4229.79
营业成本	2559.57	2831.10	3188.69	3635.11
营业税金及附加	166.20	180.41	209.09	238.37
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	149.34	161.91	188.18	214.53
财务费用	138.39	110.06	110.06	141.78
资产减值损失	-0.72	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	494.11	591.99	710.39	852.47
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	494.11	591.99	710.39	852.47
其中 对联营和合营投资收益	494.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	1667.73	1934.49	2241.72	2581.87
加 营业外收入	1.61	0.32	0.00	0.00
减 营业外支出	0.33	3.90	0.00	0.00
利润总额	1669.01	1930.91	2241.72	2581.87
减 所得税	262.83	308.94	358.67	413.10
净利润	1406.17	1621.96	1883.04	2168.77
减 少数股东损益	95.46	110.44	128.22	147.68
归属于母公司净利润	1310.71	1511.52	1754.82	2021.09
最新总股本(万股)	192695.84	192695.84	192695.84	192695.84
基本每股收益(元)	0.68	0.78	0.91	1.05
市盈率（倍）	19.08	16.55	14.25	12.38

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn