

上海机场调研报告

--业务量增长缓慢提速

报告摘要:

1-5月浦东机场飞机起降、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长5.9%、10.7%、-7.4%。其中国内、国际、地区航线航班量分别增长8.8%、4.5%、-2.2%;旅客吞吐量分别增长9.1%、14.0%、8.1%;货邮吞吐量分别增长-10.6%、-6.3%、-11.1%。

经过了2011年的低增长,2012年浦东机场业务量增速缓慢回升,其中国际航线旅客吞吐量持续复苏,货邮吞吐量呈现回暖迹象。浦东机场国际航线较多,航空货邮吞吐量较大,国际客货吞吐量持续回暖,浦东机场受益相对较大。

2011年底,浦东机场中转率达到8%,在三大机场处于领先地位。未来浦东机场将继续推进枢纽建设,优化中转联程,提高辐射能力。

公司非航业务发展较快,未来非航业务仍是发展重心之一,在传统非航业务及非航业务外延拓展方面,公司都将着力推进。

2012年二季度以来,油价明显下跌,公司参股的航油公司业绩预期下滑,由于油价长期走势升多跌少,下半年航油公司业绩仍有改善可能。

未来随着浦东机场航空枢纽网络的推进,机场将通过航线网络汇集通多的客货源,长期发展前景良好。

预计2012-2013年公司归属母公司股东的净利润分别增长6.7%、10.9%,每股收益为0.83元、0.92元。2012-2013年预期PE为15倍、14倍。

基于上海机场良好发展前景及相对合理的估值,维持谨慎推荐的投资评级。

风险提示:业务量增长低于预期、收费政策风险、整体上市方案低于预期等。

股票数据

2012-7-2

收盘价(元)	12.62
12个月股价区间(元)	11.74~14.38
总市值(百万元)	24,318
总股本(百万股)	1,927
A股(百万股)	1,927
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-2%	0%
相对收益	3%	-3%	19%

相关报告

证券分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006
(021)20361160 xux@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4186	4611	4911	5353	5835
(+/-)%	25.40%	10.15%	6.50%	9.00%	9.00%
净利润	1406	1615	1743	1959	2137
(+/-)%	85.56%	14.41%	6.65%	10.90%	12.28%
每股收益(元)	0.68	0.78	0.83	0.92	1.03
市盈率	18	16	15	14	12
市净率	2	2	2	1	1
净资产收益率(%)	9.33%	9.76%	10.12%	10.80%	11.41%
股息收益率(%)	0.81%	4.90%	4.78%	4.78%	3.98%
总股本(百万股)	1927	1927	1927	1927	1927

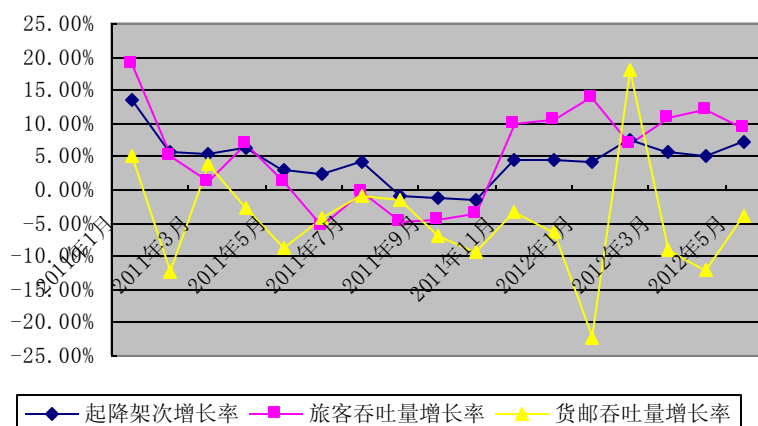
1. 浦东机场吞吐量缓慢回升

2012 年以来，浦东机场三大业务量增长率缓慢回升，1-5 月浦东机场共实现飞机起降 14.76 万架次，旅客吞吐量 1818 万人次，货邮吞吐量 118 万吨，分别比去年同期增长 5.9%、10.7%、-7.4%。

分航线看，前 5 个月浦东机场国内、国际、地区航线航班量分别增长 8.8%、4.5%、-2.2%；旅客吞吐量分别增长 9.1%、14.0%、8.1%；货邮吞吐量分别增长-10.6%、-6.3%、-11.1%。

经过了 2011 年的低增长之后，2012 年浦东机场业务量缓慢复苏。3 月份以来，国际航线旅客吞吐量持续两位数增长，5 月份货邮吞吐量呈现回暖迹象。浦东机场国际航线较多，且航空货邮吞吐量较大，国际客货吞吐量持续回暖，浦东机场受益相对较大。

图 1：上海机场业务量月度增长率



数据来源：东北证券，Wind

2. 公司着力推进浦东机场枢纽建设

根据上海航空运输发展规划，上海航空港将加快构建枢纽航线网络和航班波，力争成为国家级复合型枢纽和世界核心货运枢纽。浦东机场将推进枢纽建设，优化中转联程，提高辐射能力，浦东机场 T1 航站楼改造工程年底动工，其改造目的也是为了便于推进枢纽网络建设，预计总投资 14 亿，计划于 2014 年建成使用。

2011 年底，浦东机场中转率达到 8%，在三大机场处于领先地位，未来机场将进一步提高中转率，优化中转程序。例如温州至巴黎中转航班，旅客不需要中途提取行李，中转行程很便利，迄今约百万人受惠。

未来随着浦东机场枢纽网络地位的提高，机场将通过航线网络汇集通多的客货源，长期发展前景良好。

3. 非航业务继续拓展

公司近年把非航业务列为业务发展的重点之一。2010 年公司聘请了全球著名的英国机场商业咨询公司对机场的非航业务发展进行方案设计。2011 年浦东机场非航

业务收入获得良好增长，其中商业餐饮租赁收入增长 23%。公司在业务运营过程中不断改善业务环节，如国际航班实行动态值机，把航班值机时间提前，既方便航空公司减少值机柜台设置，又便利了旅客值机，而且提前进入机场候机的旅客也增加了在机场的商业消费。未来浦东机场将全面推进动态值机，同时增加商业网点、提升商业品牌质量，继续推进非航业务收入增长。

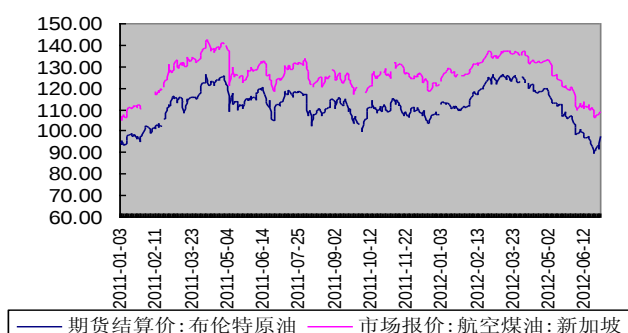
浦东机场占地面积很大，公司将聘请专业机场对机场非航业务的外延拓展进行设计。

4. 航油公司投资收益阶段性下降

公司持有浦东航油公司 40% 股权，航油公司投资收益是公司利润的一个重要来源，2011 年航油公司共实现净利润 8.15 亿元，公司股权对应的投资收益 3.26 亿元，对公司净利润的影响接近 20%。

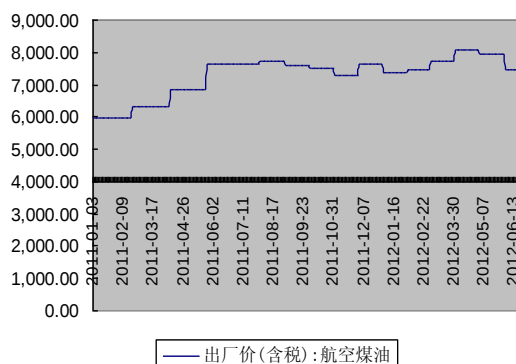
2012 年二季度以来，由于油价明显下跌，公司参股的航油公司业绩预期下滑，公司管理层表示，为应对油价波动风险，已经建议航油公司未来对油价进行套期保值操作，以规避油价风险。由于油价长期走势升多跌少，下半年航油公司业绩仍有改善可能。

图 2: 国际原油及航油价格 (美元/吨)



数据来源: 东北证券 WIND

图 3: 国内航空煤油出厂价(含税) (元/吨)



数据来源: 东北证券 WIND

5. 整体上市仍处等待中

上海机场整体上市预期目标，是整体上市后业绩要实现增厚，但是，整体上市方案涉及面广，而且受到国家相关政策的限制，方案一直难以达至理想目标，使得上海机场整体上市迟迟未能实施。

公司管理层表示，虽然整体上市拖延时间较长，但并不表示整体上市的目标放弃，未来仍将推进整体上市。

6. 业绩预测

上半年浦东机场国际航线旅客吞吐量持续复苏，未来货邮吞吐量若能持续回暖，将有利于主业及绩效提升，但投资收益下滑会冲减部分业绩增长预期。

预计 2012-2013 年公司归属母公司股东的净利润分别增长 6.7%、10.9%，每股收益为 0.83 元、0.92 元。2012-2013 年预期 PE 为 15 倍、14 倍。

基于上海机场良好发展前景及相对合理的估值，维持谨慎推荐的投资评级。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	3415	5631	6164	7550	净利润	1615	1743	1959	2137
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	7	7	9
应收款项	990	1218	1313	1436	折旧及摊销	924	843	900	907
存货	19	291	314	342	公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
其他流动资产	0	84	89	96	投资损失	-569	-430	-470	-490
流动资产合计	4470	7188	7841	9383	运营资本变动	235	259	-32	-46
可供出售金融资产	0	0	0	0	其他	0	171	5	13
长期投资净额	1663	1673	1684	1697	经营活动净现金流量	2322	2369	2271	2406
固定资产	12091	12591	12791	13291	投资活动净现金流量	144	-783	-63	106
无形资产	369	347	326	306	融资活动净现金流量	-460	630	-1676	-1126
商誉	0	0	0	0	企业自由现金流	1583	963	1634	1874
非流动资产合计	14450	14996	14838	14546					
资产总计	18920	22184	22679	23929	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0		2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	65	87	88	100	每股指标				
预收款项	13	12	14	14	每股收益 (元)	0.78	0.83	0.92	1.03
一年内到期的非流动负债	0	750	350	500	每股净资产 (元)	7.97	8.20	8.52	9.06
流动负债合计	943	3143	2837	2911	每股经营性现金流量 (元)	1.20	1.23	1.18	1.25
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	2487	2493	2491	2494	营业收入增长率	10.15%	6.50%	9.00%	9.00%
负债合计	3429	5635	5328	5404	净利润增长率	14.41%	6.65%	10.90%	12.28%
归属于母公司股东权益合计	15360	15804	16421	17449	盈利能力指标				
少数股东权益	130	274	459	604	毛利率	39.28%	38.78%	39.20%	39.00%
负债和股东权益总计	18920	21712	22207	23457	净利率	32.52%	32.57%	33.13%	34.13%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	83.38	86.19	85.25	85.56
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	33.16	33.16	33.16	33.16
营业收入	4611	4911	5353	5835	偿债能力指标				
营业成本	2800	3006	3255	3559	资产负债率	18.13%	25.95%	23.99%	23.04%
营业税金及附加	182	194	212	231	流动比率	4.74	2.29	2.76	3.22
资产减值损失	1	7	7	9	速动比率	4.72	2.20	2.66	3.11
销售费用	0	0	0	0	费用率指标				
管理费用	162	179	191	209	销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	90	47	21	-13	管理费用率	3.52%	3.64%	3.57%	3.58%
投资净收益	569	430	470	490	财务费用率	1.95%	0.95%	0.39%	-0.22%
营业利润	1944	1917	2147	2341	分红指标				
营业外收支净额	-1	180	210	230	股息收益率	4.90%	4.78%	4.78%	3.98%
利润总额	1944	2097	2357	2571	估值指标				
所得税	329	354	398	435	P/E (倍)	16	15	14	12
净利润	1615	1743	1959	2137	P/B (倍)	2	2	1	1
归属于母公司净利润	1500	1599	1774	1991	P/S (倍)	5	5	5	4
少数股东损益	116	143	185	145	净资产收益率	9.76%	10.12%	10.80%	11.41%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760