

上海机场 (600009)

买入/维持评级

股价: RMB13.03

分析师

李军

SAC 执业证书编号:S1000510120054

(021)5010 6015

lijunjs@mail.htlhsc.com.cn

受去年高基数影响, 三季度净利润同比持平

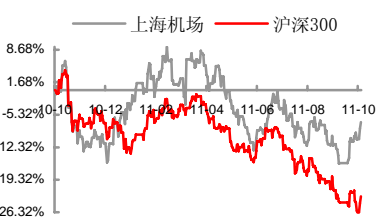
- 受去年高基数影响, 2011年3季度净利润持平: 2011年3季度上海机场实现每股收益0.21元, 同比基本持平, 3季度净利润与去年同期持平的最大原因为2010年3季度上海世博会所导致的基期因素(2010年3季度上海机场净利润同比增长83%), 扣除投资收益(主要为公司持有浦东航空公司40%股权的投资收益)后, 2011年3季度上海机场实现每股收益0.16元, 同比也基本持平。
- 预计非航业务为3季度总收入同比增长的主要推动力: 2011年3季度, 浦东机场共实现飞机起降900,99架次, 比去年同期增长0.66%, 旅客吞吐量1,132.27万人次, 比去年同期下降3.27%, 而2011年3季度公司营业总收入12.11亿元, 同比增长5.55%, 考虑到起降架次的基本持平以及旅客吞吐量的同比下降, 我们认为航空业务收入基本没有增长, 而总收入增长的推动力为非航业务收入的增长。
- 平均所得税率上升为净利润未能提升的原因之一: 2011年3季度, 公司所得税费用共计约为9800万, 同比增加约1500万, 所得税率由2010年3季度的16.50%提升至2011年3季度的18.30%, 所得税率的上升为上海机场在这个季度净利润未能实现同比略有提升的原因之一。
- 盈利预测与投资评级: 我们维持上海机场2011年至2013年EPS为0.82元/股、0.98元/股、1.16元/股, 维持前期观点, 继续建议投资者“买入”上海机场, 建议投资者“买入”上海机场, 我们认为目前上海机场估值便宜, 单季度利润同比增长的局面将在4季度重新开始, 同时我们认为未来半年内将不断有催化剂涌现: 1、11月份开始, 世博基数效应结束, 预计吞吐量增速开始恢复; 2、2012年2月份开始, 在基数效应的带动下, 预计国际航线增速会显著提升; 3、考虑到2012年3月份机场收费调整期限的临近, 市场对于内航外线收费上调的预期会逐步加强, 因此我们坚持自年初以来推荐上海机场的逻辑, 建议投资者买入上海机场
- 风险因素: 公司的主要风险在于欧美经济再次大幅下滑, 导致国际航线增速出现大幅下降, 以及由于偶然因素所导致的国际航线需求大幅下降。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	1,927
流通A股(百万股)	1,927
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	25,108

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4186.4	4613.0	5166.0	5682.0
(+/-%)	25.4	10.2	12.0	10.0
归属母公司净利润(百万元)	1310.7	1579.0	1898.0	2241.0
(+/-%)	85.6	20.5	20.2	18.1
EPS(元)	0.68	0.82	0.98	1.16
P/E(倍)	19.2	15.2	12.7	10.7

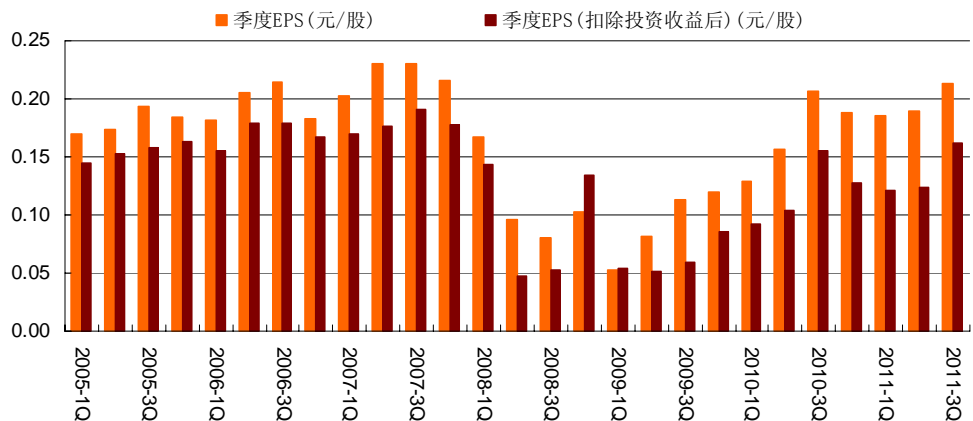
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 受去年高基数影响，3Q2011 业绩同比持平

### 公司 3 季度每股收益与去年同期持平

2011 年 3 季度上海机场实现每股收益 0.21 元，同比基本持平，3 季度净利润与去年同期持平的最大原因为 2010 年 3 季度上海世博会所导致的基期因素(2010 年 3 季度上海机场净利润同比增长 83%)，扣除投资收益(主要为公司持有浦东航油公司 40% 股权的投资收益)后，2011 年 3 季度上海机场实现每股收益 0.16 元，同比也基本持平。

图 1： 上海机场季度 EPS 发展趋势

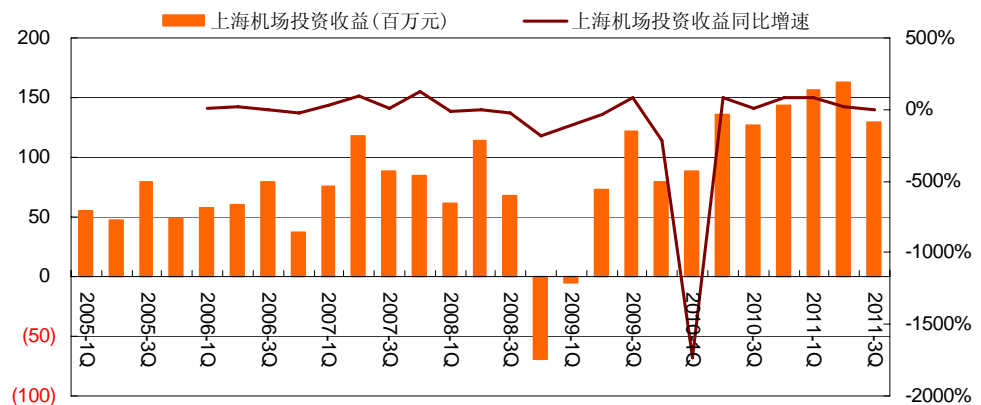


资料来源：华泰联合证券研究所、上海机场定期报告

### 投资收益同比增长 1.60%

2011 年 3 季度上海机场投资收益为 1.30 亿元，同比增长 1.60%，环比 2011 年 1 季度、2 季度分别下降 17.34%、20.30%，折合 EPS 约为每股 0.05 元。

图 2： 上海机场季度投资收益发展趋势



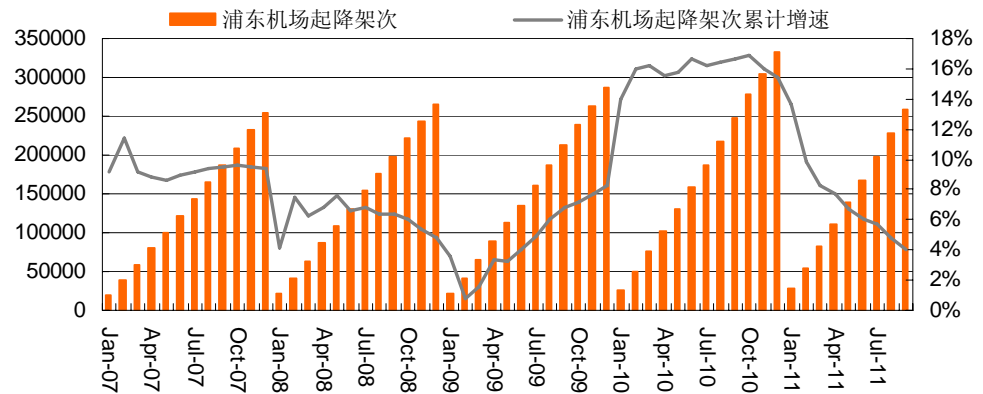
资料来源：华泰联合证券研究所、上海机场定期报告

## 预计非航业务为总收入同比增长的主要推动力

2011年3季度，浦东机场共实现飞机起降900,99架次，比去年同期增长0.66%，旅客吞吐量1,132.27万人次，比去年同期下降3.27%，而2011年3季度公司营业总收入12.11亿元，同比增长5.55%，考虑到起降架次的基本持平以及旅客吞吐量的同比下降，我们认为航空业务收入基本没有增长，而总收入增长的推动力为非航业务收入的增长。

### 2011年3季度浦东机场起降架次同比0.66%

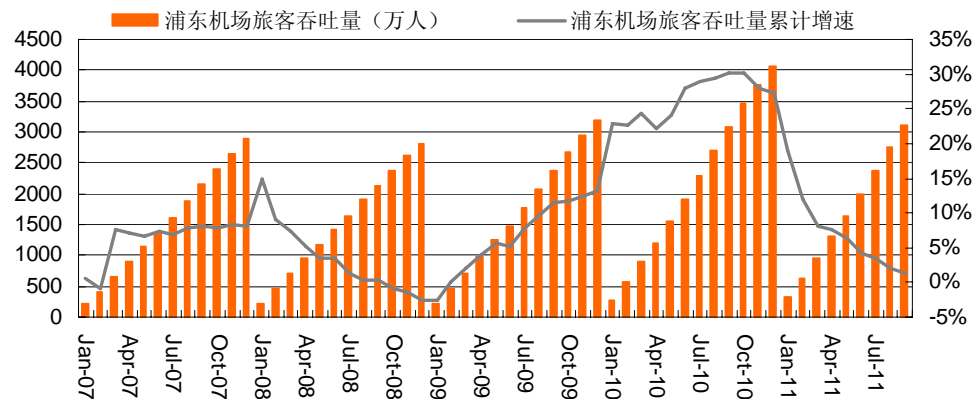
图3：上海机场（浦东机场）起降架次发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、上海机场定期报告

### 2011年3季度浦东机场旅客吞吐量同比下降3.27%

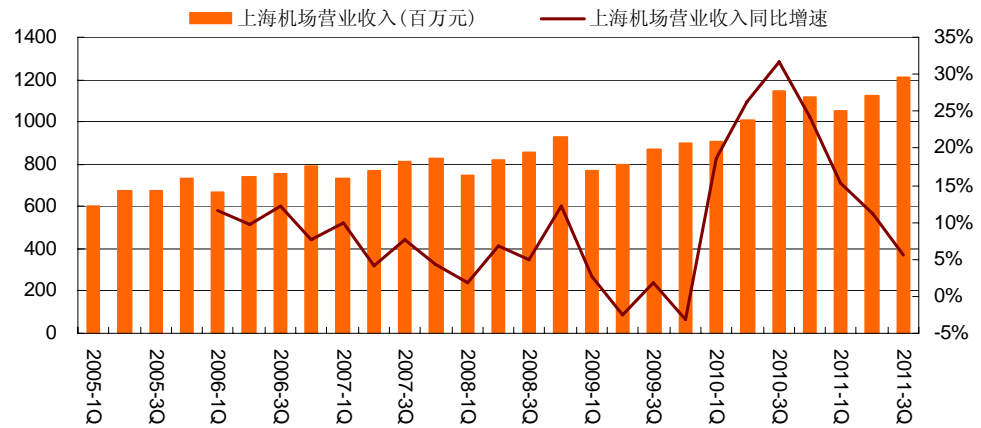
图4：上海机场（浦东机场）旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、上海机场定期报告

## 2011 年 3 季度浦东机场收入同比增长 5.55%

图 5: 上海机场营业收入发展趋势



资料来源: 华泰联合证券研究所、上海机场定期报告

因为报告并未公布详细的收入分拆, 根据我们的大概测算, 在 2011 年 3 季度 0.66% 的起降架次同比增长, 3.27% 的旅客吞吐量同比下降, 以及相应的国内、国际航线比例下, 2011 年 3 季度航空业务收入应该大概同比持平或者小幅增长 2000 万, 以此推测非航业务增长 4000 万以上, 因此我们认为 2011 年 3 季度上海机场总收入增长的主要推动力在于非航业务收入的增长。

## 所得税率的上升为公司业绩未能增长的原因之一

2011 年 3 季度, 公司所得税费用共计约为 9800 万, 同比增加约 1500 万, 所得税率由 2010 年 3 季度的 16.50% 提升至 2011 年 3 季度的 18.30%, 所得税率的上升为上海机场在这个季度净利润未能实现同比略有提升的原因之一。

## 盈利预测与投资评级

我们维持上海机场 2011 年至 2013 年 EPS 为 0.82 元/股、0.98 元/股、1.16 元/股, 维持前期观点, 继续建议投资者“买入”上海机场, 建议投资者“买入”上海机场, 我们认为目前上海机场估值便宜, 单季度利润同比增长的局面将在 4 季度重新开始, 同时我们认为未来半年内将不断有催化剂涌现: 1、11 月份开始, 世博基数效应结束, 预计吞吐量增速开始恢复; 2、2012 年 2 月份开始, 在基数效应的带动下, 预计国际航线增速会显著提升; 3、考虑到 2012 年 3 月份机场收费调整期限的临近, 市场对于内航外线收费上调的预期会逐步加强, 因此我们坚持自年初以来推荐上海机场的逻辑, 建议投资者买入上海机场。

## 风险因素

公司的主要风险在于欧美经济再次大幅下滑, 导致国际航线增速出现大幅下降, 以及由于偶然因素所导致的国际航线需求大幅下降。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	2583	4453	7060	10020	<b>营业收入</b>	4186	4613	5166	5682
现金	1409	3207	5669	8494	营业成本	2560	2466	2540	2627
应收账款	1055	913	1023	1125	营业税金及附加	166	184	206	227
其他应收款	8	11	12	13	营业费用	0	0	0	0
预付账款	7	5	5	6	管理费用	149	171	189	209
存货	18	18	18	19	财务费用	138	94	99	70
其他流动资产	86	299	332	363	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	14919	15657	15168	14674	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1446	1671	1896	2121	投资净收益	494	450	450	500
固定资产	12841	13365	12759	12100	<b>营业利润</b>	1668	2148	2582	3049
无形资产	380	370	360	350	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	252	251	152	103	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	17502	20111	22228	24695	<b>利润总额</b>	1669	2148	2582	3049
<b>流动负债</b>	812	1814	1995	2174	所得税	263	537	646	762
短期借款	0	0	0	0	净利润	1406	1611	1937	2287
应付账款	78	104	95	99	少数股东损益	95	32	39	46
其他流动负债	735	1710	1899	2075	归属母公司净利	1311	1579	1898	2241
<b>非流动负债</b>	2484	2480	2480	2480	EBITDA	2631	2926	3397	3839
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.82	0.98	1.16
其他非流动负	2484	2480	2480	2480					
<b>负债合计</b>	3296	4294	4475	4654	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	152	184	223	269	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	1927	1927	1927	1927	<b>成长能力</b>				
资本公积	2575	2575	2575	2575	营业收入	25.4%	10.2%	12.0%	10.0%
留存收益	9551	11130	13028	15269	营业利润	90.9%	28.8%	20.2%	18.1%
归属母公司股	14053	15633	17530	19772	归属母公司净利	85.6%	20.5%	20.2%	18.1%
<b>负债和股东权</b>	17502	20111	22228	24695	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	38.9%	46.5%	50.8%	53.8%
					净利率(%)	31.3%	34.2%	36.7%	39.4%
					ROE(%)	9.3%	10.1%	10.8%	11.3%
					ROIC(%)	11.0%	12.5%	15.8%	19.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	18.8%	21.4%	20.1%	18.8%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.18	2.45	3.54	4.61
					速动比率	3.16	2.44	3.53	4.60
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.24	0.25	0.24	0.24
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	31.14	27.17	25.50	26.99
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.68	0.82	0.98	1.16
					每股经营现金流	1.17	1.53	1.21	1.36
					每股净资产(最	7.29	8.11	9.10	10.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.36	15.24	12.68	10.74
					P/B	1.71	1.54	1.37	1.22
					EV/EBITDA	9	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。