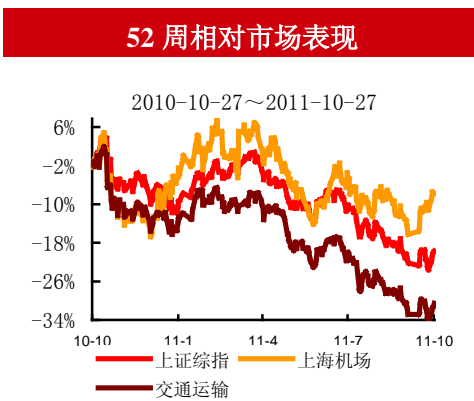


分析师: 王晓艳
执业证书编号: S0050510120012
Tel: 010-59355907
Email: wangxiaoy@chinans.com.cn
地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

交通运输	
投资评级	
本次评级:	买入
跟踪评级:	提高
目标价格:	

市场数据	
市价(元)	12.99
上市的流通 A 股(亿股)	10.93
总股本(亿股)	19.27
52 周股价最高最低(元)	11.74-15.55
上证指数/深证成指	2435.61/10323.29
2010 年股息率	0.35%



相关研究

《上海机场 (600009) 2009 年报分析》
2010-03-01

上海机场 (600009. SH)

收入高于业务增长, 投资收益贡献三成利润

投资要点

● 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 33.85 亿元, 同比增长 10.33%; 实现利润 14.61 亿元, 同比增长 19.66%; 实现归属于母公司所有者的净利润 11.33 亿元, 同比增长 19.36%, 每股收益 0.59 元, 基本符合预期。

● 收入增速高于业务增速。2011 年 1-9 月, 浦东机场实现飞机起降 25.78 万架次, 旅客吞吐量 3129.64 万人次, 货邮吞吐量 233.34 万吨, 分别比去年同期增长 4.2%、1.9%和-2.4%。浦东机场 2011 年业务指标增速有所放缓, 但飞机起降架次在 2011 年继续提高, 7 月份日均起降架次达到 992 架, 创出历史新高。机场航空性业务平均收益有所增长, 非航业务在公司的业务比重增加, 增速高于航空性业务, 公司收入增速高出业务增速。

● 投资收益贡献近三成利润。公司参股德高动量和航空油料, 2011 年 1-9 月投资收益达到 4.49 亿元。未来, 随着浦东机场吞吐量的增加, 燃油需求和广告业务收入也将相应增加, 德高动量和航空油料能够贡献比较稳定的投资收益。

● 公司业务进入盈利增长阶段。非航业务收益水平逐步提升, 公司整体上市目标未变, 进度有望加快。未来, 公司将直接受益于航空枢纽港建设, 预计 2011-2013 年, 公司实现每股收益分别为 0.8 元、0.89 元和 1.01 元, PE 分别为 16 倍和 15 倍, 具有良好的成长空间, 提高至“买入”评级, 建议积极关注。

● 主要风险: 资产注入进程缓慢, 全球经济低迷。

公司财务数据及预测				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4186.41	4625.98	5157.97	5931.66
增长率(%)	25.40	10.50	11.50	15.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1310.71	1544.32	1708.09	1938.26
增长率(%)	85.56	17.82	10.60	13.48
毛利率(%)	38.85	39.00	39.20	40.00
净资产收益率(%)	9.33	10.02	10.10	10.41
EPS(元)	0.68	0.80	0.89	1.01
P/E(倍)	19.10	16.18	14.63	12.89
P/B(倍)	1.62	1.62	1.48	1.34

来源: 公司年报、民族证券

2011年1-9月，公司实现营业收入33.85亿元，同比增长10.33%；实现利润14.61亿元，同比增长19.66%；实现归属于母公司所有者的净利润11.33亿元，同比增长19.36%，每股收益0.59元，基本符合预期。

业务收益水平增长

2011年1-9月，浦东机场共实现飞机起降25.78万架次，旅客吞吐量3129.64万人次，货邮吞吐量233.34万吨，分别比去年同期增长4.2%、1.9%和-2.4%。2010年，浦东机场全年共实现飞机起降332,127架次，旅客吞吐量4,057.86万人次，货邮吞吐量322.80万吨，分别同比增长15.36%、27.12%和26.92%。在基数增加的基础之上，2011年，浦东机场的业务指标增速有所放缓，特别是货邮业务量。不过，机场的飞机起降架次在2011年继续提高，7月份日均起降架次达到992架，创出历史新高。从2010年开始，机场航空性业务平均收益有所增长，2011年1-9月继续维持这一水平。不过，非航业务在公司的业务比重增加，上半年从2010年的39%提高到41%，并且增速高于航空性业务，达到16%，在这两个因素的影响下，公司营业收入增速高出业务增速。

旅客吞吐量有望在4季度恢复正增长

2010年得益于上海世博会的举办，上海机场旅客吞吐量保持快速增长，进入2011年，在这一高基数基础之上，国内旅客吞吐量在6、7、8、9月份出现负增长，我们预计9月过后，基数效应将会下降，4季度有望恢复到正增长。国际航线旅客吞吐量上半年保持稳定小幅增长，不过日本地震降低了出行日本的需求，作为上海最大的入境客源国，中日航线是浦东机场重要的国际航线之一，其客流量的下降降低了国际航线旅客吞吐量的增速，3月和4月增速均在3%以下。随着日本地震后续影响的弱化，相关的国际航线客流量将有所恢复。不过，由于全球经济继续低迷，国际航线客流量依然增长缓慢。

货运业务依旧低迷

由于全球经济低迷，国际航空货运业处于疲弱的态势，在这种情况下，浦东机场的货运业务也呈现负增长趋势。相比较而言，国内航空货运表现相对较好。不过，国际航空货运吞吐量占比在70%以上，因此，浦东机场全年货运吞吐量将维持略低的负增长。

投资收益贡献三成利润

公司参股德高动量和航空油料，并在2011年上半年获得3.06亿元的投资收益，同比增长40%，占公司业绩接近三成。3季度，公司来自于参股公司的投资收益继续增加，达到4.49亿元。未来，随着浦东机场吞吐量的增加，燃油需求和广告业务收入也将相应增加，德高动量和航空油料能够贡献比较稳定的投资收益。

整体而言，公司业务已经进入盈利增长阶段，非航业务收益水平逐步提升，而公司整体上市目标未变，进度有望加快。未来，公司将直接受益于航空枢纽港建设，预计2011-2013年，公司实现每股收益分别为0.8元、0.89元和1.01元，PE分别为16倍和15倍，具有良好的成长空间，给予“买入”评级，建议积极关注。

主要风险：资产注入进程缓慢，全球经济低迷。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2298.13	3963.45	5743.77	7812.51
货币资金	1129.22	3214.55	4542.05	6951.59
应收账款	1135.84	714.55	1161.08	816.15
其它应收款	7.78	10.72	9.91	13.82
预付账款	6.91	4.37	8.17	6.07
存货	18.37	19.25	22.56	24.89
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	14864.85	14707.69	14540.52	14363.36
长期投资	1446.27	1996.27	2546.27	3096.27
固定资产	12840.78	12351.11	11658.37	10955.63
无形资产	379.75	355.88	332.01	308.14
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	17162.98	18671.13	20284.29	22175.87
流动负债	473.34	510.30	496.24	541.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	77.53	110.59	98.48	138.79
其他	395.81	399.71	397.76	402.54
非流动负债	2484.25	2484.25	2484.25	2484.25
长期借款	2484.25	2484.25	2484.25	2484.25
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	2957.59	2994.55	2980.49	3025.58
少数股东权益	151.89	264.37	388.78	529.95
股本	1926.96	1926.96	1926.96	1926.96
资本公积金	2575.50	2575.50	2575.50	2575.50
留存收益	9551.04	10909.76	12412.57	14117.90
归属母公司股东权益	14053.50	15412.22	16915.03	18620.35
负债和股东权益	17162.98	18671.13	20284.29	22175.87

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2248.46	2565.15	1788.61	2856.27
净利润	1406.17	1656.80	1832.50	2079.43
折旧摊销	824.64	907.16	917.16	927.16
财务费用	143.08	94.23	55.83	13.79
资产减值损失	-0.72	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-94.63	-452.57	472.20	-378.15
其它	0.00	1.00	2.00	3.00
投资活动现金流	-438.73	-200.00	-200.00	-200.00
资本支出	0.00	200.00	200.00	200.00
长期投资	0.00	1.00	2.00	3.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-776.75	-279.82	-261.11	-246.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	185.60	205.28	232.94
资本公积增加	0.00	94.23	55.83	13.79
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1032.96	2085.33	1327.50	2409.54

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4186.41	4625.98	5157.97	5931.66
营业成本	2559.57	2821.85	3136.05	3559.00
营业税金及附加	166.20	183.65	204.77	235.48
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	149.34	165.03	184.00	211.60
财务费用	138.39	94.23	55.83	13.79
资产减值损失	-0.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	494.56	550.00	550.00	550.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	988.80	1106.80	1282.50	1529.43
其他非经营损益	1.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	1406.17	1656.80	1832.50	2079.43
所得税	262.83	254.44	294.83	382.36
净利润	1406.17	1656.80	1832.50	2079.43
少数股东损益	95.46	112.48	124.41	141.17
归属母公司净利润	1310.71	1544.32	1708.09	1938.26
EBITDA	2631.10	2912.62	3100.32	3402.74
EPS (元)	0.68	0.80	0.89	1.01

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.40%	10.50%	11.50%	15.00%
营业利润	90.28%	11.93%	15.87%	19.25%
归属母公司净利润	87.97%	17.82%	10.60%	13.48%
获利能力				
毛利率	38.86%	39.00%	39.20%	40.00%
净利率	33.59%	35.82%	35.53%	35.06%
ROE	9.33%	10.02%	10.10%	10.41%
ROIC	11.34%	13.21%	12.53%	13.67%
偿债能力				
资产负债率	17.23%	16.04%	14.69%	13.64%
净负债比率	20.82%	19.10%	17.22%	15.80%
流动比率	485.51%	776.69%	1157.46%	1443.20%
速动比率	481.63%	772.92%	1152.91%	1438.60%
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.25	0.25	0.27
应收帐款周转率	3.69	6.47	4.44	7.27
固定资产周转率	0.33	0.37	0.44	0.54
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.80	0.89	1.01
每股经营现金	1.17	1.33	0.93	1.48
每股净资产	7.29	8.00	8.78	9.66
估值比率				
P/E	19.07	16.18	14.63	12.89
P/B	1.78	1.62	1.48	1.34
EV/EBITDA	9.14	8.44	7.54	6.21

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

王晓艳，管理学硕士，管理科学与工程专业，物流研究方向。具有证券行业投资咨询业务执业资格，五年证券行业从业经历，对交通运输行业具有全面、系统性的理解和独到的见解，并以此来判断行业和公司的发展趋势和成长性，注重从本质分析和挖掘行业的投资机会。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn