

T1 航站楼改造项目投资公告点评

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

16.00 元

期限: 3 个月 上次预测: 16.00 元

现价 (2012 年 01 月 16 日): 12.32 元

报告日期:

2012-01-17

报告关键点:

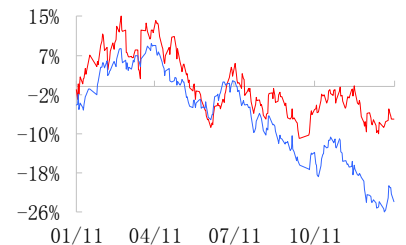
- 预计对2014年前EPS基本无影响, 2015年起折旧增加影响EPS约0.045元
- T1航站楼改造项目有利于推进浦东机场航空枢纽建设, 提升T1航站楼商业设施价值

报告摘要:

- 项目投资对业绩影响较小:** ①项目采取委托集团建设的方式, 资金来源由公司自有资金解决, 预计于2012 年底前动工、2014 年底竣工。因此预计2014 年前 (包括2014年) 对上市公司业绩影响较小。②项目估算总投资合计为12.2313亿元: 具体分为浦东机场T1 航站楼建筑流程改造和行李处理系统改造两大部分, 估算投资分别为9.7985亿元和2.4238亿元。我们估算对2015 年EPS影响约为0.045元钱, 预计影响当年EPS小于4%。
- 本次改造按浦东机场T1 航站楼远期年旅客吞吐量3,680万人次的运行能力设计, 在不停航的情况下组织实施。涉及建筑流程改造工程和行李处理系统改造工程两大部分, 同时做好浦东机场T1 航站楼与S1 卫星厅功能衔接的预留。建筑流程方面包括扩建及原有设施调整改造, 主要是建筑结构、室内装饰以及各类设备系统等; 行李处理系统主要包括分拣系统更新, 增加离港转盘和行李皮带走向调整等。
- T1航站楼改造项目有利于推进浦东机场航空枢纽建设, 提升T1航站楼商业设施价值: 通过改造完善浦东机场T1 航站楼的中转功能及流程, 满足航空枢纽建设的要求; 通过功能布局的调整, 解决使用中存在的问题, 以提高服务水平 and 运行效率, 提升商业设施的价值。
- 投资策略: T1 航站楼改造项目在市场预期之中且项目开支基本符合市场预期, 改造项目采取不停航改造、委托集团建设模式, 2014年前基本不影响公司业绩, 投产后2015年起EPS影响约0.045元 (影响EPS预计小于4%)。同时, 改造项目有利于长期推进浦东机场航空枢纽建设, 提升T1航站楼商业设施价值, 维持“买入-A”评级。
- 风险提示: 资产注入进程和方案、航空业务增速低于预期、油价快速回落

总市值(百万元)	23,740.13
流通市值(百万元)	13,471.63
总股本(百万股)	1,926.96
流通股本(百万股)	1,093.48
12 个月最低/最高	11.74/15.55 元
十大流通股东 (%)	31.26%
股东户数	124,649

12 个月股价表现



— 上海机场 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.57	10.56	17.25
绝对收益	(1.29)	(1.05)	(6.88)

谢红
0755-82558030
执业证书编号

行业分析师
xiehong@essence.com.cn
S1450511090001

汪立
010-66581690
执业证书编号

行业分析师
wangli1@essence.com.cn
S1450511050002

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,338.3	4,186.4	4,563.2	5,191.5	5,913.5
Growth(%)	-0.4%	25.4%	9.0%	13.8%	13.9%
净利润	706.3	1,310.7	1,505.3	1,789.3	2,130.9
Growth(%)	-17.8%	85.6%	14.8%	18.9%	19.1%
毛利率(%)	31.4%	38.9%	39.7%	43.3%	46.3%
净利润率(%)	21.2%	31.3%	33.0%	34.5%	36.0%
每股收益(元)	0.37	0.68	0.78	0.93	1.11
每股净资产(元)	6.66	7.29			
市盈率	35.3	19.0	16.6	13.9	11.7
市净率	1.9	1.8			
净资产收益率(%)	5.8%	9.9%			
ROIC(%)	5.9%	9.9%	10.9%		
EV/EBITDA	19.5	9.5			
股息收益率	0.4%	0.0%	0.7%	0.6%	0.6%

前期研究成果

上海机场: 业务增速即将回升至正常水平

2011-10-27

上海机场: 非航业务, 成长的动力来自哪里?

2011-10-18

上海机场: 期待机场收费调整受益

2011-09-16

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			2011-09-12
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						2009	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	3,338.3	4,186.4	4,563.2	5,191.5	5,913.5	成长性					
减: 营业成本	2,291.5	2,559.6	2,751.6	2,945.6	3,178.0	营业收入增长率	-0.4%	25.4%	9.0%	13.8%	13.9%
营业税费	134.3	166.2	182.5	207.7	235.9	营业利润增长率	-18.6%	90.9%	15.7%	22.4%	20.9%
销售费用	-	-	-	-	-	净利润增长率	-17.8%	85.6%	14.8%	18.9%	19.1%
管理费用	128.2	149.3	159.7	166.1	165.6	EBITDA 增长率	-2.4%	40.7%	0.8%	14.7%	15.0%
财务费用	172.8	138.4	81.1	37.6	-0.3	EBIT 增长率	-14.2%	72.6%	11.3%	19.3%	19.0%
资产减值损失	5.8	-0.7	-1.4	2.6	-0.2	NOPLAT 增长率	-12.1%	67.7%	7.3%	16.5%	17.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	0.7%	-2.4%			
投资和汇兑收益	268.0	494.1	540.0	530.0	520.0	净资产增长率	5.3%	9.6%			
营业利润	873.7	1,667.7	1,929.6	2,361.9	2,854.5	利润率					
加: 营业外净收支	-1.8	1.3	-	-	-	毛利率	31.4%	38.9%	39.7%	43.3%	46.3%
利润总额	871.9	1,669.0	1,929.6	2,361.9	2,854.5	营业利润率	26.2%	39.8%	42.3%	45.5%	48.3%
减: 所得税	123.9	262.8	333.5	458.0	583.6	净利润率	21.2%	31.3%	33.0%	34.5%	36.0%
净利润	706.3	1,310.7	1,505.3	1,789.3	2,130.9	EBITDA/营业收入	56.0%	62.8%	58.0%	58.5%	59.1%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	31.3%	43.1%	44.1%	46.2%	48.3%
货币资金	377.0	1,409.1	5,002.4	7,210.2	10,055.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	1,473	1,123	990	830	693
应收账款	1,061.2	1,062.7	1,387.1	1,515.4	1,674.9	流动营业资本周转天数	25	41	39	51	50
应收票据	424.3	80.9	250.0	348.2	278.3	流动资产周转天数	188	192	364	543	638
预付账款	2.7	6.9	5.7	6.8	8.4	应收帐款周转天数	118	91	96	100	96
存货	15.9	18.4	21.5	21.6	23.7	存货周转天数	2	2	2	2	2
其他流动资产	5.4	4.9	-24.7	-74.7	-112.9	总资产周转天数	1,846	1,482	1,460	1,413	1,362
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	1,683	1,330			
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,034.2	1,446.3	20.0	20.0	20.0	ROE	5.8%	9.9%			
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	8.0%	8.2%	9.0%	9.7%
固定资产	13,285.3	12,840.8	12,267.4	11,684.6	11,094.2	ROIC	5.9%	9.9%	10.9%		
在建工程	328.6	193.1	155.3	125.0	100.8	费用率					
无形资产	388.8	379.7	354.5	331.0	309.0	销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	36.4	59.0	59.8	60.4	61.0	管理费用率	3.8%	3.6%	3.5%	3.2%	2.8%
资产总额	16,959.9	17,501.8	19,499.1	21,248.5	23,512.7	财务费用率	5.2%	3.3%	1.8%	0.7%	0.0%
短期债务	599.1	-	-	-	-	三费/营业收入	9.0%	6.9%	5.3%	3.9%	2.8%
应付账款	696.6	466.8	957.0	819.1	856.2	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	23.6%	18.8%			
其他流动负债	182.5	304.4	307.3	309.7	310.8	负债权益比	30.9%	23.2%			
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.24	3.18	4.83	6.48	7.78
其他非流动负债	2,482.1	2,484.2	2,484.2	2,484.2	2,484.2	速动比率	1.23	3.15	4.81	6.46	7.76
负债总额	4,001.3	3,296.4	3,860.6	3,876.4	4,018.0	利息保障倍数	6.06	13.05	24.79	63.84	9,218.86
少数股东权益	125.8	151.9				分红指标					
股本	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0	DPS(元)	0.05	-	0.09	0.08	0.08
留存收益	10,905.8	12,126.5				分红比率	13.6%	0.0%	12.0%	8.6%	6.9%
股东权益	12,958.5	14,205.4				股息收益率	0.4%	0.0%	0.7%	0.6%	0.6%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	748.1	1,406.2	1,505.3	1,789.3	2,130.9	EPS(元)	0.37	0.68	0.78	0.93	1.11
加: 折旧和摊销	823.8	824.6	637.7	638.1	638.1	BVPS(元)	6.66	7.29			
资产减值准备	5.8	-0.7	-1.4	2.6	-0.2	PE(X)	35.3	19.0	16.6	13.9	11.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.9	1.8			
财务费用	174.2	143.1	81.1	37.6	-0.3	P/FCF	460.3	22.8	7.6	11.3	8.9
投资收益	-268.0	-494.1	-540.0	-530.0	-520.0	P/S	7.5	6.0	5.5	4.8	4.2
少数股东损益	41.7	95.5	90.8	114.6	140.0	EV/EBITDA	19.5	9.5			
营运资金的变动	-310.0	368.6	99.8	-164.4	86.6	CAGR(%)	36.5%	17.3%	-4.2%	-14.2%	-38.3%
经营活动产生现金流量	1,184.5	2,247.5	1,873.3	1,887.7	2,475.1	PEG	1.0	1.1	-3.9	-1.0	-0.3
投资活动产生现金流量	-249.4	-438.7	1,964.2	527.9	517.9	ROIC/WACC	0.6	1.0	1.1		
融资活动产生现金流量	-935.1	-776.8	-262.0	-190.6	-145.8	REP	3.7	1.6			

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

谢红：交通运输行业分析师，主要研究领域为航空、机场。北京大学光华管理学院企业管理硕士、清华大学电子信息工程专业学士。在国内大型航空公司从事核心生产经营分析工作 2 年，2009 年加入中投证券研究所，2011 年加入安信证券研究中心。

汪立：交通运输行业分析师，主要研究领域公路、铁路、物流。北京交通大学工学学士、中国科学院管理学硕士。3 年证券行业研究经验，先后就职于天相投资顾问公司研究部、国都证券研究所，2011 年加入安信证券研究中心。

分析师声明

谢红、汪立分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034