

上海机场 (600009)
买入/维持评级

股价: RMB12.94

分析师

李军
SAC 执业证书编号:S1000510120054
(021)5010 6015
lijunys@mail.htlhsc.com.cn

起降架次低速增长, 旅客吞吐略超预期

——1 月份运营数据简评

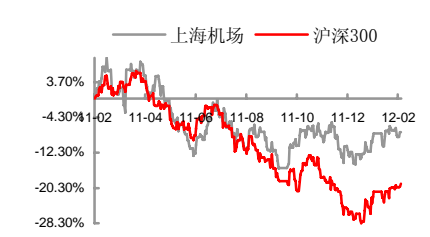
- **起降架次低速增长:** 1 月份浦东机场实现 29730 架次, 同比增长 4.24%, 继续保持较低的增速, 其中国内航线起降架次增速尚可, 同比增长 8.89%, 国际航线和地区航线起降架次基本上没有增长, 国际航线同比下降 1.34%, 地区航线同比增长 0.06%。
- **旅客吞吐量增长略超预期:** 1 月份浦东机场实现 374.98 万人, 同比增长 13.94%, 旅客吞吐量增速较前几个月显著提升, 考虑到今年春运月份在 1 月份 (2011 年春运月份集中在 2 月份), 可能存在部分的春运因素, 但如果同时考察 2011 年 1,2 月份的同比增速情况, 我们依然可以得出 1 月份上海机场旅客吞吐量增速略超预期的结论。
- **货邮吞吐受春节因素大幅下降:** 1 月份浦东机场实现 19.99 万吨, 同比下降 22.37%, 其中国内航线货邮吞吐量同比下降 27.69%, 国际航线货邮吞吐量同比下降 19.83%, 地区航线货邮吞吐量同比下降 30.48%, 我们认为 1 月份货邮吞吐量同比大幅下降的主要原因为春节因素, 考察 2011 年 2 月份的货邮吞吐量为 18.41 万吨, 低于今年 1 月份的水平, 前后几个月的货邮吞吐量均超过 25 万吨的水平。
- **盈利预测与投资评级:** 我们微调公司盈利预测为 2011 年至 2013 年分别为 0.79 元/股、0.92 元/股、1.07 元/股, 维持“买入”的投资评级。
- **风险因素:** 偶然因素导致航空需求大幅下滑, 欧美经济持续持续低迷。

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)	24,935

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	4542.0	5025.0	5473.0
(+/-%)	25.4	8.5	10.6	8.9
归属母公司净利润(百万元)	1310.7	1524.0	1773.0	2053.0
(+/-%)	85.6	16.3	16.3	15.8
EPS(元)	0.68	0.79	0.92	1.07
P/E(倍)	19.0	16.4	14.1	12.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

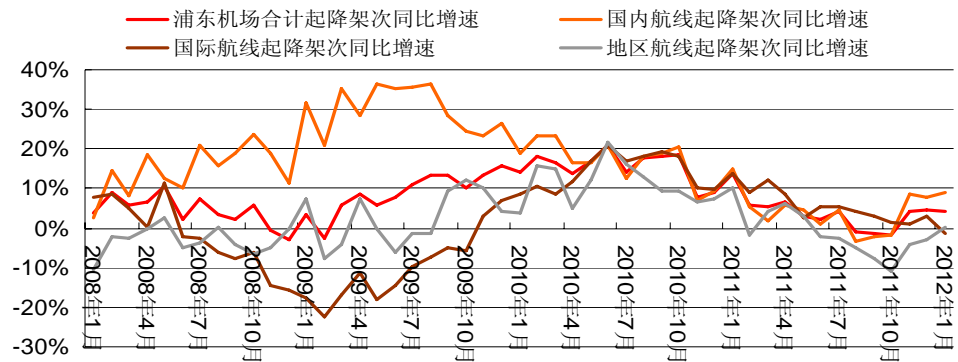
起降架次继续保持低速增长

1 月份浦东起降架次继续保持低速增长

1 月份浦东机场起降架次同比增长 4.24%

起降架次方面：1 月份浦东机场实现 29730 架次，同比增长 4.24%，继续保持较低的增速，其中国内航线起降架次增速尚可，同比增长 8.89%，国际航线和地区航线起降架次基本上没有增长，国际航线同比下降 1.34%，地区航线同比增长 0.06%。

图 1： 上海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、公司公告整理

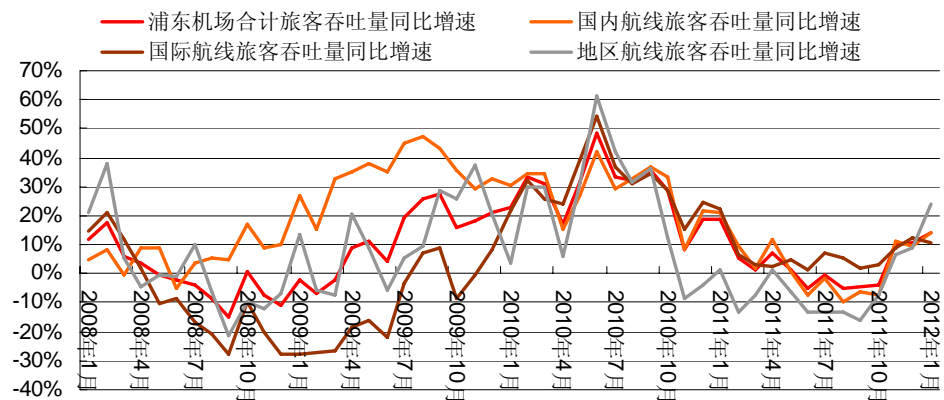
旅客吞吐量增速近 14%

1 月份浦东旅客吞吐量增速略超预期

1 月份浦东机场旅客吞吐量同比增长 13.91%

旅客吞吐量方面：1 月份浦东机场实现 374.98 万人，同比增长 13.94%，旅客吞吐量增速较前几个月显著提升，考虑到今年春运月份在 1 月份（2011 年春运月份集中在 2 月份），可能存在部分的春运因素，但如果同时考察 2011 年 1、2 月份的同比增速情况，我们依然可以得出 1 月份上海机场旅客吞吐量增速略超预期的结论。

图 2： 上海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、公司公告整理

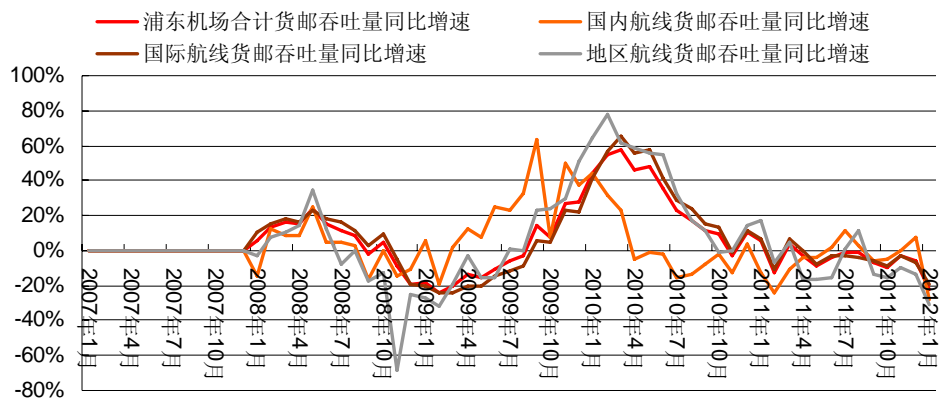
货邮吞吐量大幅下降

受春运影响，1月份浦东机场货邮吞吐量大幅下降

1月份浦东机场货邮吞吐量同比下降 22.37%

货邮吞吐量方面：1月份浦东机场实现 19.99 万吨，同比下降 22.37%，其中国内航线货邮吞吐量同比下降 27.69%，国际航线货邮吞吐量同比下降 19.83%，地区航线货邮吞吐量同比下降 30.48%，我们认为 1 月份货邮吞吐量同比大幅下降的主要原因为春节因素，考察 2011 年 2 月份的货邮吞吐量为 18.41 万吨，低于今年 1 月份的水平，前后几个月的货邮吞吐量均超过 25 万吨的水平。

图 3： 上海浦东机场货邮吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告整理

盈利预测与投资评级

我们微调公司盈利预测为 2011 年至 2013 年分别为 0.79 元/股、0.92 元/股、1.07 元/股，维持“买入”的投资评级。

风险提示

航空需求受偶然因素冲击大幅下滑、欧美经济持续低迷。

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
流动资产	2583	4182	6614	9311	营业收入	4186	4542	5025	5473
现金	1409	2954	5257	7834	营业成本	2560	2478	2580	2690
应收账款	1055	899	995	1084	营业税金及附加	166	177	196	213
其他应收款	8	11	12	12	营业费用	0	0	0	0
预付账款	7	5	5	6	管理费用	149	168	186	203
存货	18	18	19	20	财务费用	138	95	101	74
其他流动资产	86	295	327	356	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	14919	15657	15193	14749	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1446	1671	1921	2196	投资净收益	494	450	450	500
固定资产	12841	13365	12759	12100	营业利润	1668	2074	2412	2793
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
资产总计	17502	19839	21807	24060	利润总额	1669	2074	2412	2793
流动负债	812	1791	1950	2108	所得税	263	519	603	698
短期借款	0	0	0	0	净利润	1406	1556	1809	2095
应付账款	78	104	97	102	少数股东损益	95	31	36	42
其他流动负债	735	1687	1853	2006	归属母公司净利	1311	1524	1773	2053
非流动负债	2484	2480	2480	2480	EBITDA	2631	2852	3229	3587
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.79	0.92	1.07
其他非流动负	2484	2480	2480	2480					
负债合计	3296	4271	4430	4588					
少数股东权益	152	183	219	261					
股本	1927	1927	1927	1927					
资本公积	2575	2575	2575	2575					
留存收益	9551	10883	12655	14708					
归属母公司股	14053	15385	17158	19211					
负债和股东权	17502	19839	21807	24060					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	2248	2880	2209	2429
净利润	1406	1556	1809	2095
折旧摊销	825	683	716	720
财务费用	138	95	101	74
投资损失	-494	-450	-450	-500
营运资金变动	390	949	32	40
其他经营现金	-18	48	1	1
投资活动现金	-439	-1044	196	221
资本支出	521	1250	0	0
长期投资	0	225	250	275
其他投资现金	83	431	446	496
筹资活动现金	-777	-292	-101	-74
短期借款	-599	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	6	0	0	0
其他筹资现金	-184	-292	-101	-74
现金净增加额	1032	1544	2304	2576

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.4%	8.5%	10.6%	8.9%
营业利润	90.9%	24.4%	16.3%	15.8%
归属母公司净利	85.6%	16.3%	16.3%	15.8%
获利能力				
毛利率(%)	38.9%	45.4%	48.7%	50.8%
净利率(%)	31.3%	33.6%	35.3%	37.5%
ROE(%)	9.3%	9.9%	10.3%	10.7%
ROIC(%)	11.0%	12.1%	14.8%	18.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	18.8%	21.5%	20.3%	19.1%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.18	2.33	3.39	4.42
速动比率	3.16	2.32	3.38	4.41
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.24	0.24	0.24
应收账款周转率	4	5	5	5
应付账款周转率	31.14	27.23	25.65	27.10
每股指标(元)				
每股收益(最新)	0.68	0.79	0.92	1.07
每股经营现金流	1.17	1.49	1.15	1.26
每股净资产(最)	7.29	7.98	8.90	9.97
估值比率				
P/E	19.02	16.36	14.07	12.15
P/B	1.77	1.62	1.45	1.30
EV/EBITDA	9	9	8	7

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了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。