

日期: 2012年2月29日

行业: 交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

业绩符合预期

■ 动态事项

公司发布 2011 年年度报告。2011 年, 公司实现营业总收入 46.11 亿元, 同比增长 10.15%; 归属于上市公司股东的净利润 15.00 亿元, 同比增长 14.41%; 每股收益 0.78 元, 基本符合预期。分红预案为拟每 10 股派现金 6 元 (税前)。

■ 主要观点

航空业务平稳增长, 非航业务快速增长

2011 年, 浦东机场共实现飞机起降 344,086 架次, 旅客吞吐量 4,145.01 万人次, 分别比去年同期增长 3.6%、2.15%; 货邮吞吐量 310.3 万吨, 同比下降 3.88%。起降架次和旅客吞吐在 2010 年世博高基数上实现小幅增长; 货邮吞吐量下降, 显示国外经济复苏乏力。

公司营业收入增幅高于业务量增幅, 主要源于航空及相关收入、商业餐饮租赁收入的增长, 两者实现收入分别为 24.17 和 12.37 亿元, 同比增长分别为 5.34% 和 23.42%。其中: 航空及相关收入在主营业务收入中的占比为 52.43%, 同比下降 2.39 个百分点; 商业餐饮租赁收入占比为 26.82%, 同比增加 2.88 个百分点。我们认为, 旅客吞吐量增长较为稳定, 由于上年高基数因素, 今年旅客吞吐量预计在个位数增长; 而随着浦东机场的客流增长, 以及商业面积的利用率提高, 商业餐饮租赁收入的增速会快于航空性业务增长, 其在主营业务收入中的比例也会继续增大。

投资收益成为有力补充

投资收益主要来自于机场航空油料公司和德高动量公司, 给公司贡献的投资收益分别为 3.18 和 2.37 亿元, 同比增长分别为 8.82% 和 21.65%。

这两项投资收益对公司净利润的影响合计达到 35% 左右, 是公司业绩的有力补充。

基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	13.12
12mth A 股价格区间 (元)	15.55/11.74
总股本 (百万股/最新)	1926.96
无限售 A 股/总股本	56.75%
流通市值 (百万元)	14346.33
每股净资产 (元)	7.97
PBR (X)	1.65

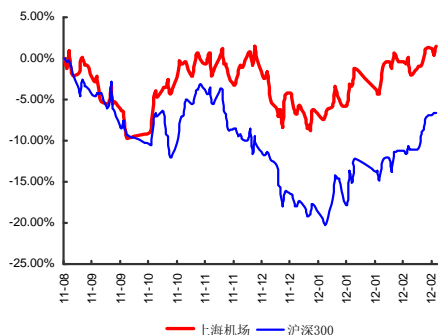
主要股东 (Y11)

上海机场 (集团) 有限公司	53.25%
----------------	--------

收入结构 (Y11)

航空及相关收入	52.43%
商业餐饮租赁收入	26.82%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ12—CT02

相关报告: JLJ11—CT09

盈利处于上升区间

2011年，公司综合毛利率达到39.28%，毛利率水平保持稳定；其中，航空及相关业务毛利率水平为40.03%，较上年提升0.6个百分点。同时，公司在建项目较少，资金相对充裕，财务费用9006.14万元，同比下降34.9%。我们认为，随着现有资产使用率的提高，收入将维持增长，而成本相对固定，公司盈利处于上升区间。

表1 营业收入构成情况 单位：万元

	2011 年上半年	2010 年上半年	同比增减%
航空及相关收入	241764.94	229502.18	5.34%
地面服务收入	28048.26	26533.35	5.71%
场地及设备租赁收入	39408.82	34297.03	14.90%
商业餐饮租赁收入	123671.82	100202.69	23.42%
能源转供收入	13158.97	13089.02	0.53%
广告业务收入	5485.42	6077.09	-9.74%
其他收入	9582.94	8939.45	7.20%
合计	461121.16	418640.83	10.15%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

表2 公司投资收益情况 单位：万元

	2011 年	2010 年	同比增减
航空油料	31764.86	29189.40	8.82%
德高动量	23659.19	19447.98	21.65%
贵宾服务	774.44	800.07	-3.20%
城市航站楼	10.57	17.52	-39.67%
北京华创	1.18	1.44	-18.06%
合计	56210.24	49456.40	13.66%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”评级。

我们预测2012-2013年公司营业收入增长分别为13.88%和13.00%，归母公司的净利润将实现年递增14.51%和17.19%，相应的稀释后每股收益为0.89元、1.04元。

公司2012-2013年的动态市盈率为14.72倍和12.56倍，公司估值略高于行业平均。我们认为随着业务量的增长，公司进入盈利增长区间；而亚太地区枢纽机场的建设，也有利于公司长远发展。维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012E	2013E
营业收入	4,611	5,251	5,934
年增长率	10.15%	13.88%	13.00%
归属于母公司的净利润	1,500	1,717	2,012
年增长率	14.41%	14.51%	17.19%
每股收益 (元)	0.78	0.89	1.04
PER (X)	16.86	14.72	12.56

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

表 3 公司财务指标

指标	2008	2009	2010	2011
销售毛利率(%)	38.79	31.36	38.86	39.28
销售净利率(%)	26.92	22.41	33.59	35.03
净资产收益率(全面摊薄)(%)	7.03	5.50	9.33	9.78
流动比率	0.64	1.24	3.18	4.74
速动比率	0.63	1.23	3.16	4.72
资产负债率(%)	28.79	23.59	18.83	18.13
存货周转率	121.56	132.35	149.29	151.30
应收账款周转率	4.03	3.06	3.98	4.51
总资产周转率	0.20	0.20	0.24	0.25
主营业务收入同比增长率(%)	6.57	-0.37	25.40	10.15
净利润同比增长率(%)	-49.28	-17.84	85.56	14.41
每股收益	0.45	0.37	0.68	0.78
每股经营性现金流量	0.78	0.61	1.17	1.20
每股未分配利润	3.33	3.65	4.28	4.96
每股资本公积金	1.33	1.33	1.34	1.34

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。