

2011年07月21

白冰洋

bingyang_bai@e-capital.com.cn

目标价(元) 17.50

公司基本资讯

产业别	机场服务
A 股价 (11/07/20)	13.49
上证综合指数(11/07/20)	2794.20
股价 12 个月高/低	15.3/11.82
总发行股数 (百万)	1926.96
A 股数 (百万)	1093.48
A 流通市值 (亿元)	147.51
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)
每股净值 (元)	7.50
股价/帐面净值	1.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	10.66 -10.72 6.30

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-03-04	14.65	买入

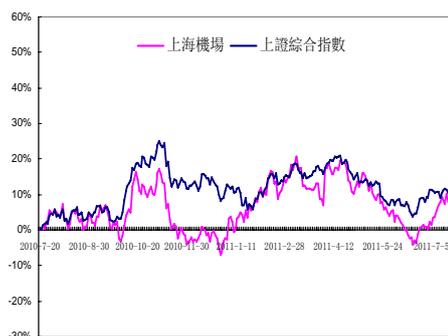
产品组合

航空及相关服务	97.86%
其他	2.14%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.37%
----	-------

股价相对大盘走势



上海机场 (600009. SH)

Buy 买入

后世博营运数据仍增长属难得 多因素催化股价表现 维持买入建议
结论与建议:

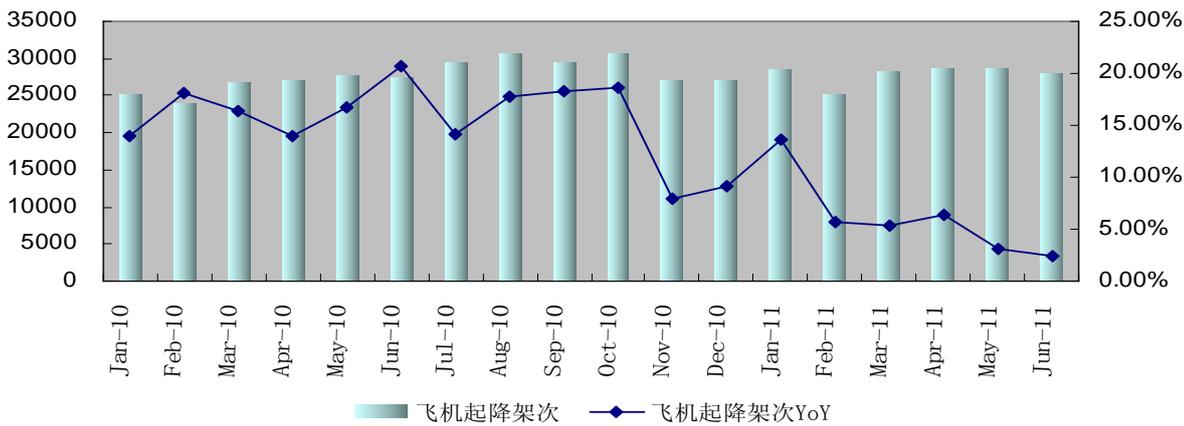
在后世博时代和 6 月极端天气引起多次航班延误的情况下, 2011 年上半年公司营运指标仍保持一定增长, 实属难得。其中飞机起飞架次 YoY 增长 6%, 旅客吞吐量 YoY 增长 4%。同时我们继续看好航油保持高位, 油料公司对净利润的贡献。预计 2011、2012 年净利润 14.97 和 17.27 亿元, YoY 增长 14.21% 和 15.39%, EPS 分别为 0.777 元和 0.896 元, 动态 PE 为 17 倍和 15 倍。综合考虑公司具备内行外线收费并轨、资产注入及迪士尼概念等因素催化, 维持买入的投资建议。

- **后世博时代营运指标仍保持增长——1>6 月飞机起降 2.81 万架次, YoY 增长 2.36%, 货邮吞吐量 25.66 万吨, YoY 减少 4.22%, 旅客吞吐量 337 万人次, YoY 减少 5.27%, 基本符合我们的预期。环比各项运营指标略有下滑。主要是 6 月上海极端天气较为多发, 引起航班大面积延误。2>上半年累计数据来看, 飞机起降 16.75 万架次, YoY 增长 5.99%, 货邮吞吐量 153 万吨, YoY 减少 2.88%, 旅客吞吐量 1980 万人次, YoY 增长 4.14%。后世博时代和极端天气影响下仍取得增长, 为 2011 年的业绩奠定良好基础。3>预计全年营运指标涨幅在 5% 左右, 2012 年后将恢复 10% 以上增长。**
- **国际航线布局和油价上涨投资油料公司收益增长助推盈利增长——1>上半年国际航线飞机起飞架次 YoY 增长 8.44%, 旅客吞吐量 YoY 增长 6.18%, 远高于地区和国内航线增幅, 而相关起降费等费率外航外线高于国内航线约 1 倍, 内行外线费率高于国内航线约 20%。将带动整体航空服务收入增幅高于飞机起飞架次增幅。长期来看, 这样的航线布局将抵消高铁对国内航线的冲击。2>Q1 时, 公司投资的油料公司贡献净利润约 4 成。近期国际油价虽有起伏, 但航空油价依然保持高位, 料 Q2 将继续赢得良好收益, 预计全年对盈利贡献在 5.2-6.5 亿元。**
- **2012 年前内航内线、外行外线收费并轨临近, 或催化费率提升——**由于金融危机影响, 收费并轨进度放缓, 目前内行外线机场费率暂按外行外线标准的 60% 收取。并轨时间点临近, 或将催化费率上调。
- **上海国资委加快上市公司资产整合, 资产注入进程有望加快——**2011 年上海市国资委主任杨国雄要求上海国资将全力推动企业集团整体或核心资产上市, 打造有竞争力的公众公司, 市属经营国有资本证券化率提高到 35% 左右, 势必催化上海机场集团这样大型集团公司资产注入进程。
- **迪士尼提升公司长期业绩成长空间——**上海迪士尼预计 2015 年正式开园, 第一年的客流可能会有 700 多万人次, 对照日本迪士尼, 成熟期客流约在 2500 万人, 长期来看, 项目带来的不仅是客流量的增长, 更将带动非航等综合服务收入增长。
- 预计 2011、2012 年净利润分别是 14.97 和 17.27 亿元, YoY 增长 14.21% 和 15.39%, EPS 分别为 0.777 元和 0.896 元, 动态 PE 为 17 倍和 15 倍。综合考虑营运数据保持增长、航油公司盈利良好及多重利好催化因素, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

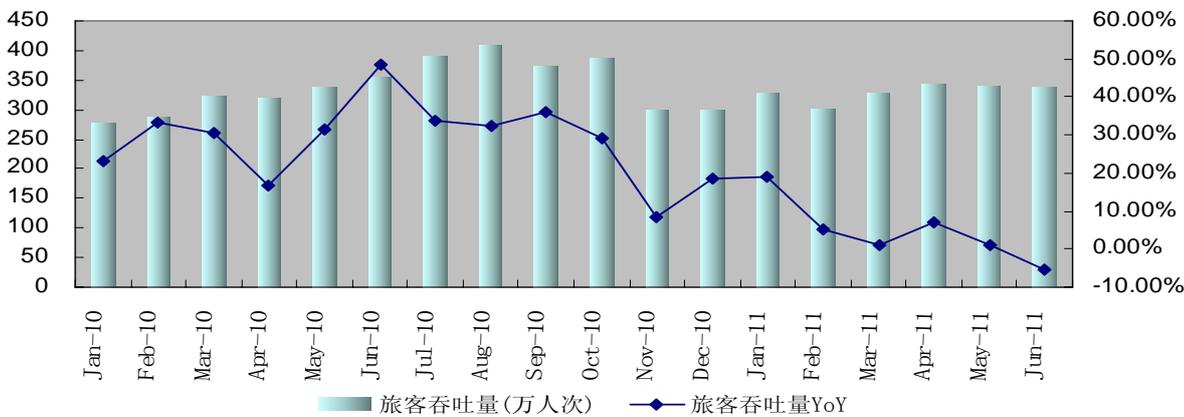
年度截止 12 月 31 日		2008	2009	2010	2011F	2012F
纯利 (Net profit)	RMB百万元	860	706	1311	1497	1727
同比增减	%	-49.28%	-17.84%	85.56%	14.21%	15.39%
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.446	0.367	0.680	0.777	0.896
同比增减	%	-49.30%	-17.84%	85.56%	14.21%	15.39%
A股市盈率(P/E)	X	30.24	36.80	19.83	17.37	15.05
股利 (DPS)	RMB元	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.37%	0.37%	0.74%	0.74%	0.74%

图表一：2010.01-2011.06上海浦东机场飞机架次变化图



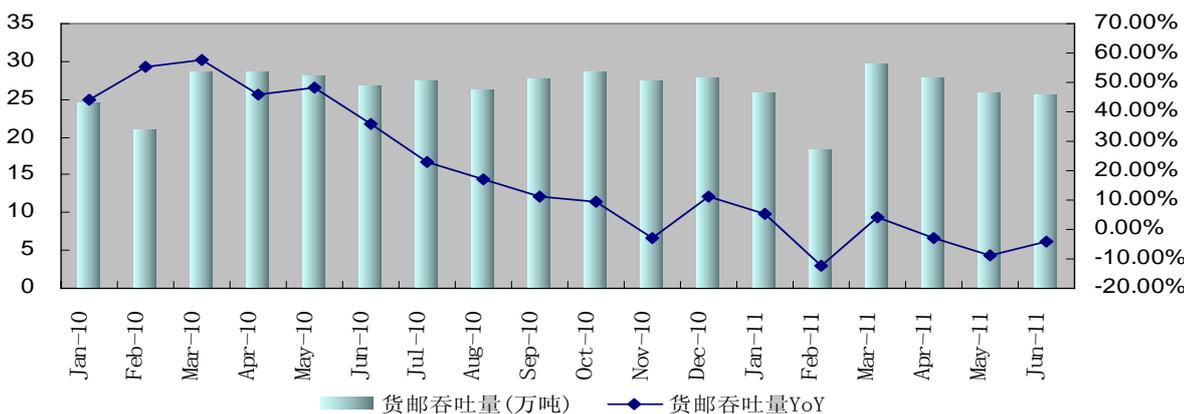
资料来源：公司资料、群益证券整理

图表二：2010.01-2011.06上海浦东机场旅客吞吐量变化图



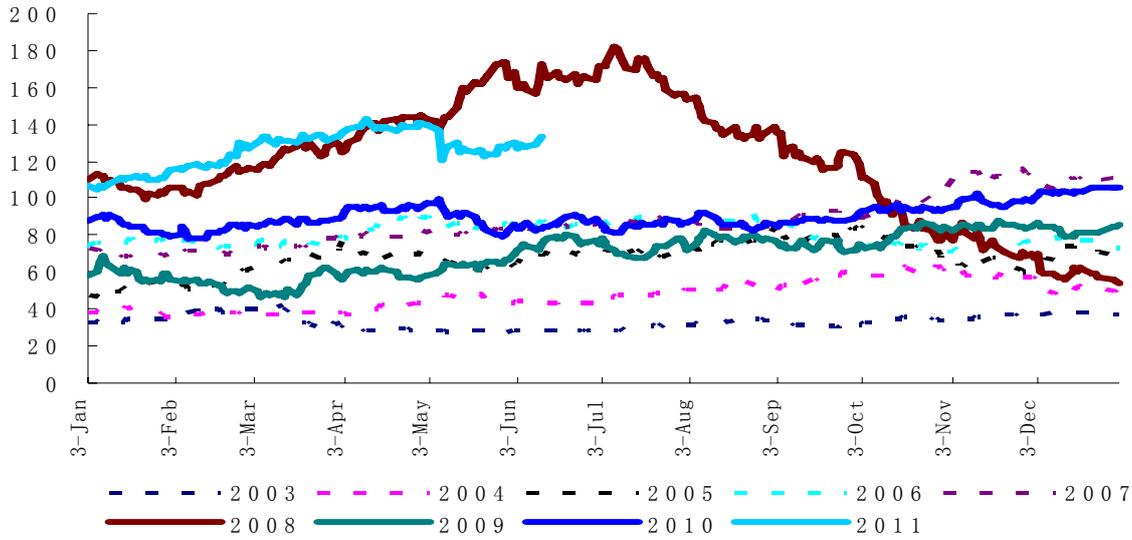
资料来源：公司资料、群益证券整理

图表三：2010.01-2011.03上海浦东机场货邮吞吐量变化图



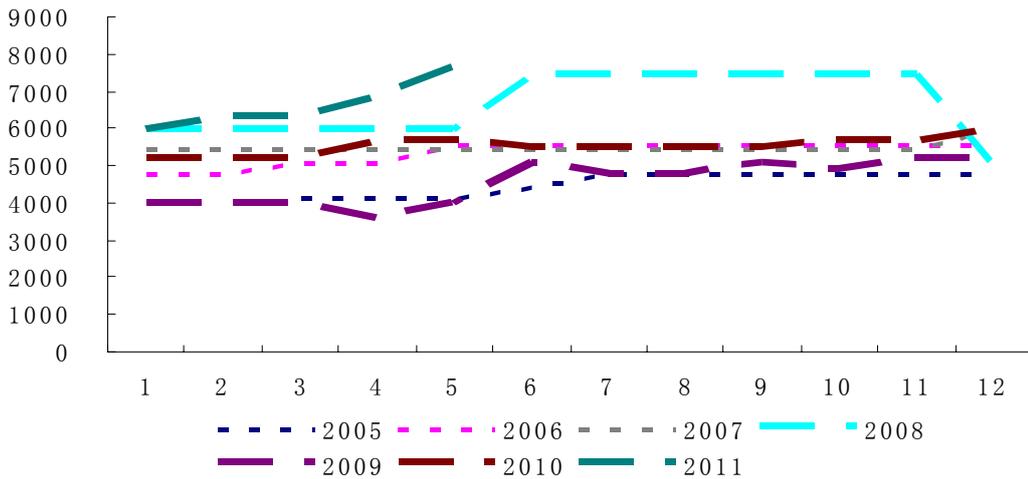
资料来源：公司资料、群益证券整理

图表四：历年新加坡航油价格变化



资料来源：Bloomberg，群益证券整理

图表五：历年国内航油价格变化



资料来源：国家发改委，群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
营业收入	3351	3338	4186	4578	5208
经营成本	2051	2292	2560	2724	3047
营业税金及附加	134	134	166	181	206
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	124	128	149	151	172
财务费用	146	173	138	128	125
资产减值损失	-3	6	-1	0	0
投资收益	174	268	494	520	550
营业利润	1073	874	1668	1914	2209
营业外收入	0	0	2	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
利润总额	1069	872	1669	1914	2209
所得税	167	124	263	306	353
少数股东损益	42	42	95	111	128
归属于母公司所有者的净利润	860	706	1311	1497	1727

附二：合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
货币资金	377	377	1409	1766	2215
应收账款	1132	1051	1055	738	702
存货	19	16	18	22	23
流动资产合计	1602	1887	2583	2790	2957
长期股权投资	1114	1034	1446	1490	1534
固定资产	14034	13285	12841	12712	12585
在建工程	105	329	193	164	166
无形资产	397	389	380	371	352
资产总计	17281	16960	17502	18027	18568
流动负债合计	2495	1519	812	836	862
非流动负债合计	2480	2482	2484	2559	2636
负债合计	4975	4001	3296	3395	3497
少数股东权益	84	126	152	156	161
股东权益合计	12306	12959	14205	14632	15070
负债及股东权益合计	17281	16960	17502	18027	18568

附三：合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	1495	1184	2248	2023	2043
投资活动产生的现金流量净额	-1690	-249	-439	-417	-458
筹资活动产生的现金流量净额	285	-935	-777	-1249	-1136
现金及现金等价物净增加额	90	0	1032	357	449

1 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。