

证券研究报告

交通运输

强烈推荐 (维持)

证券分析师

储海 S1060511010024
0755-22625974
sunchao484@pingan.com.cn

上海机场 (600009)

非航业务将引领全年业绩保持增长

事项: 公司发布中期业绩快报。上海机场 8 月 4 日晚间公布 2011 年半年度业绩快报, 公司实现营业总收入 21.74 亿元, 同比增 13.17%; 归属于上市公司股东净利润为 7.22 亿元, 同比增 31.36%; 基本每股收益 0.38 元, 同比增 31.03%。

- **业绩增长符合预期, 二季度市场增长放缓。** 公司一季度业绩增长 43.57%, 上半年业绩同比增长 31.36%, 符合市场的普遍预期。从公布的财务数据计算单季度指标, 二季度收入、营业利润和归属母公司利润分别同比增长 11.3%、17.4% 和 21.2%。二季度受到航班时刻增长限制, 公司航空主业二季度增长放缓, 导致上半年各项指标增速较一季度有小幅回落。
- **非航业务增长仍然快于航空主业。** 公司二季度起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别同比增长 3.93%、0.75%、-5.24%, 低于收入的增长, 因此, 我们判断, 公司二季度非航业务收入增速仍然快于航空主业, 机场商业及租赁业务发展良好, 收入比例进一步上升。
- **投资收益贡献继续扩大。** 上半年国际油价以较快速度上涨, 公司受益于浦东航空公司的利润贡献增加。二季度航油公司延续了一季度的利润增长势头, 使上海机场的投资净收益达到 1.626 亿元, 环比增长 3.7%, 同比增长 20%。
- **公司成本同比小幅增长。** 一季度公司营业成本增长较快, 与一季度成本基数较低有关。我们预计公司二季度营业成本增速不超过 10%, 三项费用下降速度与一季度持平, 营业总成本增速将在 7% 左右。
- **下半年公司业绩预计同比仍然保持 15% 增长。** 我们预计公司下半年航空主业收入将与去年持平, 而非航业务方面公司增加 5000-8000 平米商业面积将能够使商业租赁收入保持 20% 左右的增长, 从而使公司下半年业绩较去年仍然能够保持 15% 左右增长。
- **维持“强烈推荐”的评级。** 我们认为公司在机场商业咨询项目完成之后, 非航业务发展仍然有比较大的潜力, 使公司下半年业绩保持较快增长是大概率事件, 资产注入以及收费并轨事项进一步提升了公司的业绩预期。预计公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.83、0.99、1.16 元, 相对于 8 月 4 日收盘价的市盈率为 16.0、13.5、11.5 倍, 维持对公司“强烈推荐”的评级, 目标价 18 元。
- **风险提示:** 宏观紧缩政策持续以及航空公司发生意外事件, 有可能影响公司生产量及业绩增长。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2583	5230	7901	10751	营业收入	4186	4684	5220	5813
现金	1409	3919	6442	9127	营业成本	2560	2725	2915	3125
应收账款	1055	1180	1315	1465	营业税金及附加	166	186	207	231
其他应收款	8	9	10	11	营业费用	0	0	0	0
预付账款	7	7	8	8	管理费用	149	187	209	233
存货	18	24	25	27	财务费用	138	39	-49	-140
其他流动资产	86	91	101	112	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	14919	14185	13410	12633	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1446	1446	1446	1446	投资净收益	494	500	500	500
固定资产	12841	12291	11526	10760	营业利润	1668	2047	2438	2864
无形资产	380	368	356	343	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	252	80	82	83	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	17502	19414	21311	23383	利润总额	1669	2047	2438	2864
流动负债	812	1005	1048	1094	所得税	263	327	390	458
短期借款	0	0	0	0	净利润	1406	1719	2048	2406
应付账款	78	218	233	250	少数股东损益	95	123	146	172
其他流动负债	735	787	814	844	归属母公司净利润	1311	1596	1902	2234
非流动负债	2484	2484	2484	2484	EBITDA	2631	2911	3224	3563
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.83	0.99	1.16
其他非流动负债	2484	2484	2484	2484					
负债合计	3296	3489	3532	3578	主要财务比率				
少数股东权益	152	275	421	593		2010	2011E	2012E	2013E
股本	1927	1927	1927	1927	成长能力				
资本公积	2575	2575	2575	2575	营业收入	25.4%	11.9%	11.4%	11.4%
留存收益	9551	11147	12856	14710	营业利润	90.9%	22.7%	19.1%	17.5%
归属母公司股东权益	14053	15650	17359	19212	归属于母公司净利润	85.6%	21.8%	19.1%	17.5%
负债和股东权益	17502	19414	21311	23383	获利能力				
					毛利率(%)	38.9%	41.8%	44.2%	46.2%
					净利率(%)	31.3%	34.1%	36.4%	38.4%
					ROE(%)	9.3%	10.2%	11.0%	11.6%
					ROIC(%)	9.5%	10.4%	11.2%	11.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.8%	18.0%	16.6%	15.3%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.18	5.20	7.54	9.83
					速动比率	3.15	5.17	7.51	9.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.25	0.26	0.26
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	31.14	18.44	12.92	12.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.68	0.83	0.99	1.16
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.11	1.16	1.29
					每股净资产(最新摊薄)	7.29	8.12	9.01	9.97
					估值比率				
					P/E	19.5	16.0	13.5	11.5
					P/B	1.8	1.6	1.5	1.3
					EV/EBITDA	10	9	8	7

现金流量表				
单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2248	2133	2230	2488
净利润	1406	1719	2048	2406
折旧摊销	825	825	835	839
财务费用	138	39	-49	-140
投资损失	-494	-500	-500	-500
营运资金变动	390	47	-105	-117
其他经营现金流	-18	2	1	1
投资活动现金流	-439	412	438	438
资本支出	521	90	60	60
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	83	502	498	498
筹资活动现金流	-777	-35	-144	-241
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
其他筹资现金流	-184	-35	-144	-241
现金净增加额	1032	2510	2523	2685

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257