

# 主营和投资收益助业绩高增长

上海机场（600009）2011年中报点评

谨慎推荐（首次）

风险评级：一般风险

2011年8月26日

## 投资要点：

- 上半年净利润同比增长逾三成。2011年上半年，公司实现营业收入21.74亿元，同比增长13.17%；实现营业利润9.23亿元，利润总额9.20亿元，归属于上市公司股东的净利润7.23亿元，分别同比增长29.92%、29.54%、31.36%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为7.26亿元，同比增长31.93%。基本每股收益0.38元。
- 主营业务收入和投资收益均大幅增长。上半年，公司仍以航空及相关收入和商业餐饮租赁收入为主，营业收入分别占比53%和27%，占营收比重较去年分别-1%和+4%。这两项业务的营业收入增幅也明显快于其他业务，其中航空及相关收入同比增长11.75%，商业餐饮租赁收入同比增长28.35%。
- 上半年公司共获投资收益3.19亿元，同比增长42.89%，占上海机场净利润比重的27.34%。其中公司参股的航空油料和德高动量两家单位上半年收益分别较去年同期上升42.11%和35.54%，共贡献投资收益96%。
- 成本和费用控制得力，毛利率提升。上半年营业成本为13.5亿元，同比增长11.32%，低于营业收入的增幅。整体毛利率为37.92%，同比提升1.03个百分点。由于上半年公司无借款，利息支出减少，且银行利息收入明显增加致财务费用较去年同期大幅减少26.44%，期间费用率同比下降1.23个百分点。公司的工程项目款已付，中期内无大型扩建计划，免去大型的资本开支，因此未来两三年成本有望能够控制在一定的幅度范围。
- 在去年高基数影响下，上半年营运数据同比小幅增长，环比下降。2011年上半年，上海机场共实现飞机起降16.75万架次，旅客吞吐量1979.83万人次，分别较去年同期增长5.99%和4.14%，其中国际市场的数据增幅最大，分别同比增长8.44%和6.18%；货邮吞吐量共153.12万吨，较去年同期下降2.88%，其中国内市场的下降幅度最大，同比下降8.61%。由于去年上海世博会奠定了较高的基数，因此2011年上半年度的营运数据较2010年下半年度均出现了环比下降，预计三季度的数据同比将会继续有小幅回落，四季度回升至正常增长水平。

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

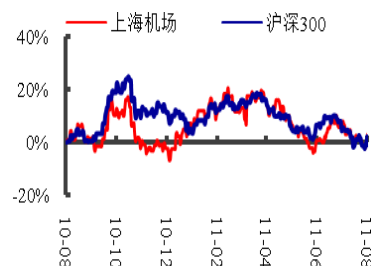
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

## 主要数据 2011年8月25日

收盘价(元)	12.98
总市值(亿元)	250.12
总股本(百万股)	1926.9
流通股本(百万股)	1093.5
ROE(TTM)	10.2%
12月最高价(元)	15.55
12月最低价(元)	11.78

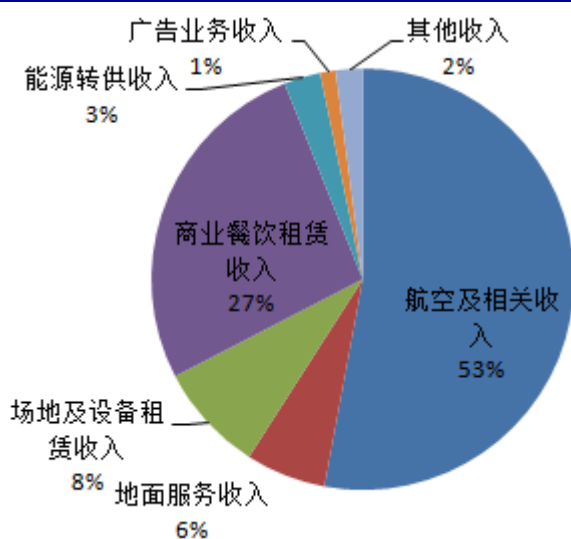
## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

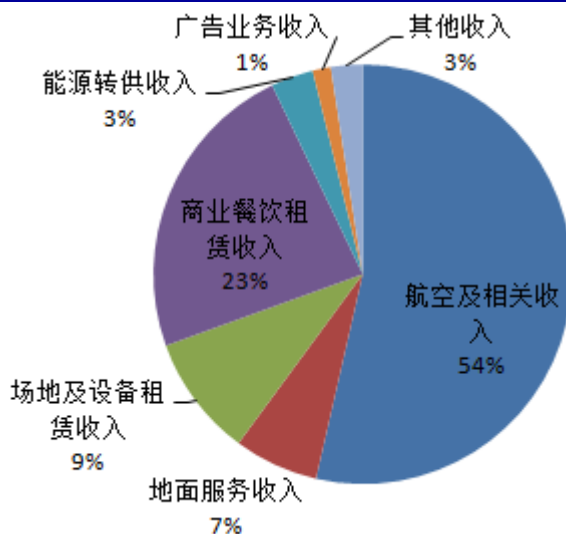
## 相关报告

图 1: 2011 年 1-6 月营业收入占比



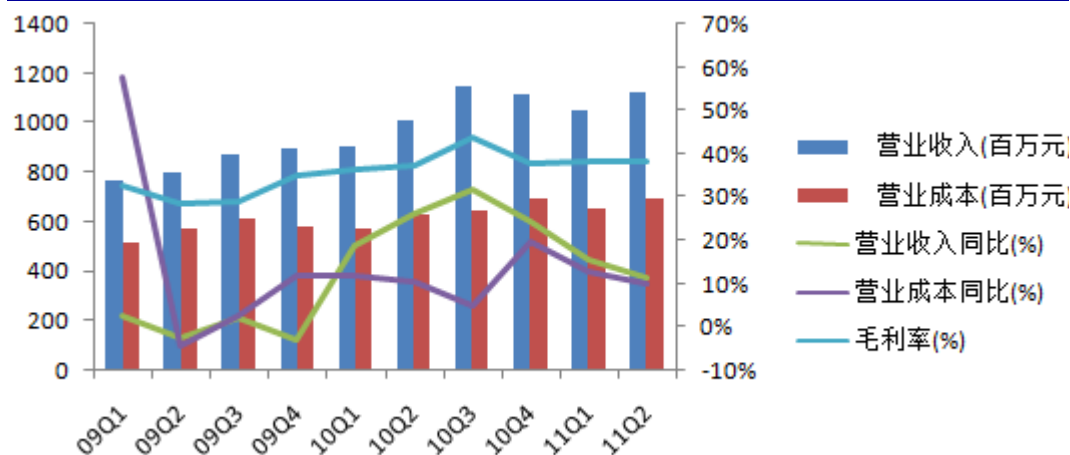
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 2: 2010 年 1-6 月营业收入占比



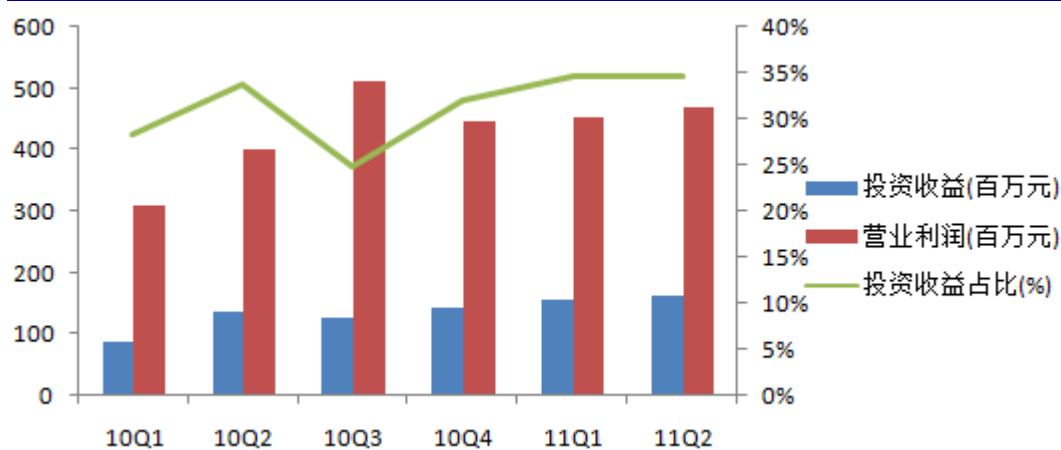
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 3: 单季度营业收入和营业成本同比增速



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 4: 单季度投资收益占营业利润比重



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

表 1：主营业务分行业情况（单位：百万元）

分行业	营业收入	同比增减	营业成本	同比增减	毛利率	同比增减
航空及相关服务	2129.01	13.61%	1309.23	11.6%	38.51%	+1.11%
其他	45.01	-4.35%	40.34	2.81%	10.37%	-6.25%

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 2：2011 年上半年公司经营科目明细

科目（万元）	2010.H1	2010.H2	2011.H1	同比增长(%)
营业收入	192,100.92	226,539.91	217,401.27	13.17%
营业成本	121,237.59	134,719.75	134,956.28	11.32%
毛利率	36.89%	40.53%	37.92%	1.03%
营业税金及附加	7,804.31	8,815.25	8,523.85	9.22%
管理费用	6,861.72	8,072.70	8,053.22	17.36%
管理费用率	3.57%	3.56%	3.70%	0.13%
财务费用	7,481.07	6,357.79	5,503.11	-26.44%
财务费用率	3.89%	2.81%	2.53%	-1.36%
期间费用	14,342.79	14,430.49	13,556.33	-5.48%
期间费用率	7.47%	6.37%	6.24%	-1.23%
资产减值损失	38.25	-110.14	22.53	-41.10%
投资收益	22,344.75	27,066.12	31,929.10	42.89%
营业利润	71,022.73	95,750.68	92,271.39	29.92%
营业外收支	38.61	88.70	-221.70	-674.20%
利润总额	71,061.35	95,839.38	92,049.70	29.54%
所得税	12,095.72	14,187.75	14,415.30	19.18%
净利润	58,965.63	81,651.61	77,634.40	31.66%
少数股东损益	3,934.38	5,612.01	5,347.64	35.92%
归属于母公司股东的净利润	55,031.25	76,039.61	72,286.76	31.36%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

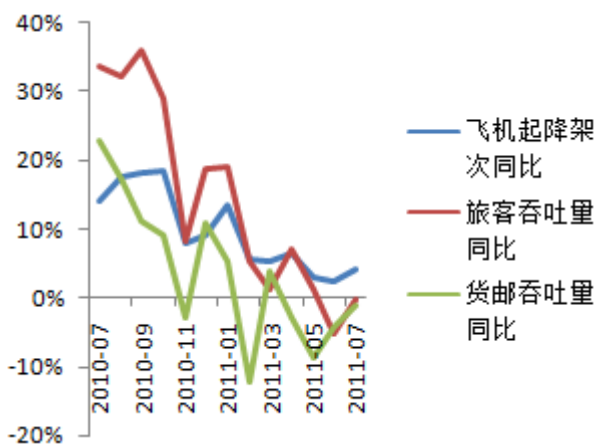
表 3：上海机场半年度营运数据

三大指标	2010.H1	2010.H2	2011.H1	同比	环比
飞机起降架次 (万架次)	15.80	17.41	16.75	5.99%	-3.78%
国内	8.27	9.02	8.72	5.38%	-3.33%
国际	5.61	6.34	6.08	8.44%	-4.10%
地区	1.72	1.86	1.77	3.20%	-4.67%
旅客吞吐量 (万人次)	1901.12	2157.10	1979.83	4.14%	-8.22%
国内	982.27	1128.56	1036.28	5.50%	-8.18%
国际	664.30	756.18	705.34	6.18%	-6.72%
地区	254.55	272.36	238.21	-6.42%	-12.54%
货邮吞吐量 (万吨)	157.66	165.14	153.12	-2.88%	-7.28%

国内	19.40	19.39	17.73	-8.61%	-8.56%
国际	116.47	124.09	114.95	-1.31%	-7.37%
地区	21.79	21.66	20.44	-6.20%	-5.63%

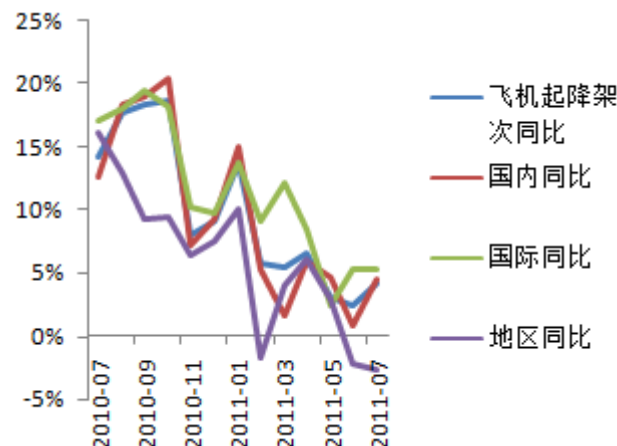
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5：近一年上海机场三大指标营运情况



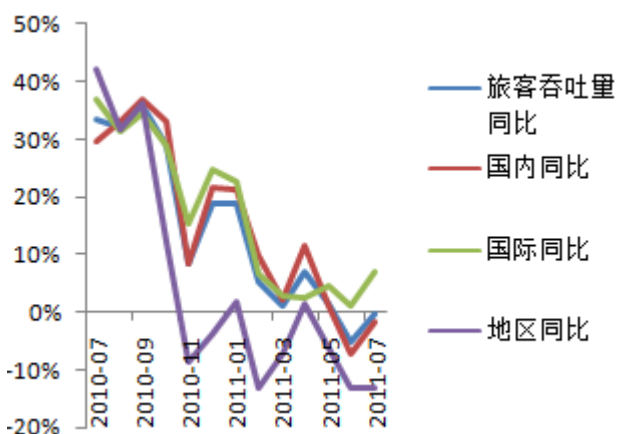
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 6：近一年上海机场飞机起降架次营运情况



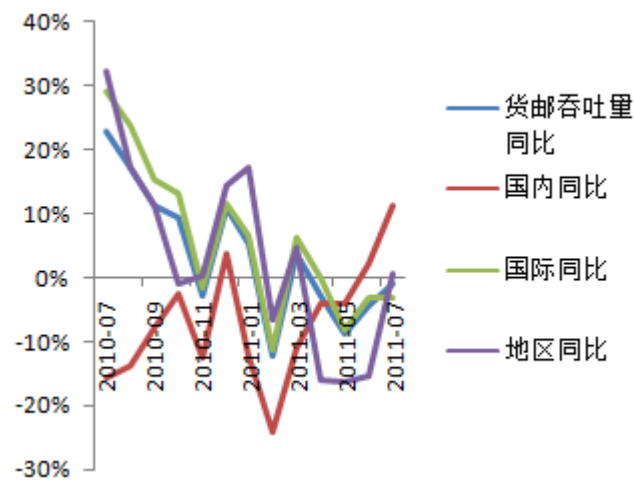
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 7：近一年上海机场旅客吞吐量营运情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 8：近一年上海机场货邮吞吐量营运情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

未来盈利增长驱动因素较多，给予“谨慎推荐”评级。目前上海机场的产能利用率大约在 70% 的水平，容量上升空间仍较大；虹桥机场和浦东机场货运站资产注入的预期较强；机场收费标准上调存预期；非航业务收入对利润的贡献逐渐递增，且业务尚有较大的增长空间，能够继续推高整体盈利水平；产业经济转型升级和国家扶持物流行业等将提高公司货运业务量的增加；上海迪斯尼乐园已经开建，未来将为公司带来长期的需求新增长点；发生 7.23 动车事故后，高铁全面降速，短期内对航空的分流影响低于预期。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.78 元、0.90 元、1.07 元，对应目前股价的 PE 为 16.63 倍、14.35 倍、12.12 倍，PB 为 1.7 倍。我们将其作为机场板块中的首选，给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

**表 4：公司利润预测表**

科目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>4186.41</b>	<b>4730.64</b>	<b>5345.62</b>	<b>6040.56</b>
<b>营业总成本</b>	<b>3012.78</b>	<b>3312.71</b>	<b>3729.05</b>	<b>4229.99</b>
营业成本	2559.57	2838.38	3207.37	3624.33
营业税金及附加	166.20	189.23	213.82	241.62
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	149.34	175.03	197.79	223.50
财务费用	138.39	110.06	110.06	140.54
资产减值损失	-0.72	0.00	0.00	0.00
<b>其他经营收益</b>	<b>494.11</b>	<b>691.75</b>	<b>899.28</b>	<b>1169.06</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	494.11	691.75	899.28	1169.06
其中 对联营和合营投资收益	494.56	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1667.73</b>	<b>2109.69</b>	<b>2515.85</b>	<b>2979.62</b>
加 营业外收入	1.61	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.33	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1669.01</b>	<b>2109.69</b>	<b>2515.85</b>	<b>2979.62</b>
减 所得税	262.83	485.23	628.96	744.91
<b>净利润</b>	<b>1406.17</b>	<b>1624.46</b>	<b>1886.89</b>	<b>2234.72</b>
减 少数股东损益	95.46	120.67	143.90	170.43
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1310.71</b>	<b>1503.79</b>	<b>1742.99</b>	<b>2064.29</b>
最新总股本(万股)	<b>192695.84</b>	<b>192695.84</b>	<b>192695.84</b>	<b>192695.84</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.68</b>	<b>0.78</b>	<b>0.90</b>	<b>1.07</b>
<b>市盈率(倍)</b>	<b>19.08</b>	<b>16.63</b>	<b>14.35</b>	<b>12.12</b>

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：（0769）22119450  
 传真：（0769）22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn