

评级：强烈推荐（维持）
航空机场
公司年报点评
证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 张庆 S1080110120028

电话：0755-82485040

邮件：zhangqing2@fcsc.cn

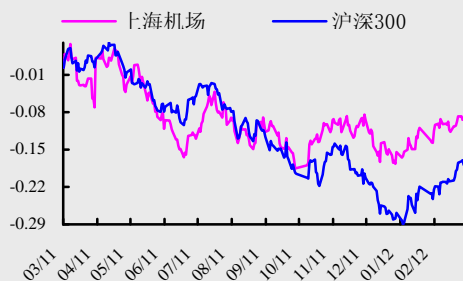
上海机场(600009)

交易数据

上一日交易日股价(元)	13.12
总市值(百万元)	25,282
流通股本(百万股)	1,093
流通股比率(%)	56.75

资产负债表摘要(12/11)

股东权益(百万元)	15,360
每股净资产(元)	7.97
市净率(倍)	1.65
资产负债率(%)	18.13

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：2月29日上海机场公布2011年年报，2011年公司营业收入为46.1亿元、营业利润为19.4亿元、归属于母公司所有者的净利润为15亿元，分别比去年同期增长10.15%、16.59%和14.41%，每股收益0.78元，略低于我们的预期。

点评：

- **受2010年高基数效应制约，2011年产量增速放缓，但此局面四季度开始得到改善。**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，比去年同比下降3.88%。由于2010年三季度是上海世博会高峰，因此2010年下半年的高基数影响到2011年的产量增速，航班起降、旅客及货邮吞吐在2011年下半年的增速明显低于上半年，但四季度起，世博会效应消失，产量增速明显加快。我们预计2012年上海机场产量增速能达到10%左右水平，将显著高于2011年。
- **商业租赁收入增速下半年放缓，大笔现金产生大量利息收入。**公司实现营业收入46.1亿、归属母公司所有者净利润15亿，分别同比增长10.15%、14.41%。公司经营状况良好，收入增幅高于产量增幅，利润增幅高于收入增幅。下半年，公司净利润增速明显比上半年放缓，主要原因在于毛利率最高的商业租赁业务收入增速从上半年的28.3%下降到下半年的19.4%。2012年，由于公司并不处于资本支出周期，货币资金大幅增长，利息收入大增导致财务费用同比降低34.9%。
- **油价攀升利好公司投资收益。**上海机场商业租赁收入占总营收的26.8%，且同比增长23.4%，在总营收的同比增长中，有55%源于商业租赁收入的增长，而航空主业只贡献了28%的收入增长。此外，投资收益同比上升15%，公司营业利润的增长有27%来自投资收益的上升，这主要归因于上半年油价大幅攀升油料公司导致收益提升所致。
- **基于2011年低增速及2012年收费并轨预期，我们继续给予“强烈推荐”评级。**我们预测由于2011年需求受到抑制，航班量增长缓慢，2012年上海机场航班量将会放量增长，浦东机场一、二号航站楼连接处将增加超2000平方米商业面积，商业租赁收入进一步增长，如果内外线收费并轨在今年实现，又将能带来至少的10%航空收入增量，我们预计上海机场2012和2013年EPS分别为0.91、1.01元，对应PE为14.4和13倍，鉴于目前公司估值仍在较低水平，我们维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**国内外经济大幅下滑，资本支出超预期。



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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4,469.9	7,157.2	10,096.4	13,237.3	一、营业收入	4,611.2	5,302.9	5,674.1	6,128.0
货币资金	3,415.1	5,300.0	8,080.3	11,057.5	减: 营业成本	2,799.7	3,163.7	3,385.1	3,655.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	182.1	223.5	239.1	258.3
应收款项	1,008.8	1,369.4	1,494.8	1,617.7	销售费用	0.0	0.0	0.0	0.0
预付款项	0.4	0.6	0.6	0.7	管理费用	162.1	174.2	180.3	187.6
存货	18.6	476.2	509.6	550.3	财务费用	90.1	50.6	0.4	-57.4
其他流动资产	27.0	11.1	11.1	11.1	资产减值损失	1.3	9.5	2.7	2.7
非流动资产	14,450.1	13,513.1	12,576.1	11,639.2	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	1,663.4	1,663.4	1,663.4	1,663.4	投资收益	568.5	598.8	665.3	665.3
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	562.1	598.8	665.3	665.3
固定资产	12,090.9	11,145.9	10,200.8	9,255.7	二、营业利润	1,944.5	2,280.2	2,531.8	2,746.3
在建工程	249.6	257.7	265.8	274.0	加: 营业外收入	5.2	5.3	5.5	5.6
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	5.9	8.7	9.7	11.0
无形及递延性资产	369.4	369.4	369.4	369.4	三、利润总额	1,943.7	2,276.8	2,527.5	2,741.0
其它非流动资产	76.8	76.8	76.8	76.8	减: 所得税费用	328.6	409.8	454.9	493.4
资产总计	18,920.0	20,670.3	22,672.6	24,876.4	四、净利润	1,615.2	1,867.0	2,072.5	2,247.6
流动负债	942.7	826.1	755.8	712.1	归属母公司净利润	1,499.6	1,744.8	1,950.4	2,125.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	115.6	122.2	122.2	122.2
应付账款	65.4	96.2	106.1	114.9	五、总股本(百万股)	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0
预收帐款	12.9	13.0	13.7	14.8	EPS(元)	0.78	0.91	1.01	1.10
其它流动负债	864.4	716.9	636.1	582.4	主要财务比率				
非流动负债	2,486.5	2,486.5	2,486.5	2,486.5	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
长期借款	2,486.5	2,486.5	2,486.5	2,486.5	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	10.1%	15.0%	7.0%	8.0%
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业毛利	11.4%	18.1%	7.0%	8.0%
负债合计	3,429.3	3,312.6	3,242.4	3,198.6	主业盈利	11.9%	18.7%	7.4%	8.4%
少数股东权益	130.3	252.4	374.6	496.7	母公司净利	14.4%	16.4%	11.8%	9.0%
股本	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0	获利能力				
资本公积与其它	3,885.3	3,885.3	3,885.3	3,885.3	毛利率	39.3%	40.3%	40.3%	40.3%
留存收益	9,548.1	11,293.0	13,243.4	15,368.8	主业盈利/收入	31.8%	32.8%	32.9%	33.1%
股东权益合计	15,360.4	17,105.2	19,055.6	21,181.0	ROS	35.0%	35.2%	36.5%	36.7%
负债和股东权益	18,920.0	20,670.3	22,672.6	24,876.4	ROE	9.8%	10.2%	10.2%	10.0%
					ROIC	9.1%	9.5%	9.6%	9.5%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债率	18.1%	16.0%	14.3%	12.9%
经营活动现金流	2,321.6	1,369.9	2,123.5	2,262.6	利息保障倍数	17.9	36.9	5,509.4	n/a
净利润	1,615.2	1,867.0	2,072.5	2,247.6	速动比率	4.69	8.07	12.67	17.80
折旧摊销	925.5	954.6	947.8	947.7	经营净现金/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
财务费用	132.3	50.6	0.4	-57.4	营运能力				
投资损失	-568.5	-598.8	-665.3	-665.3	总资产周转率	0.24	0.26	0.25	0.25
营运资金变动	234.9	-903.5	-231.8	-210.1	应收款天数	78.76	92.96	94.84	95.03
其它变动	-17.7	0.0	0.0	0.0	存货天数	2.40	54.19	54.19	54.19
投资活动现金流	144.3	606.6	657.2	657.2	每股指标(元)				
资本支出	-207.0	-8.1	-8.1	-8.1	主业盈利/股本	0.76	0.90	0.97	1.05
长期投资	351.3	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	1.20	0.71	1.10	1.17
其它变动	0.0	614.7	665.3	665.3	每股净资产	7.97	8.88	9.89	10.99
筹资活动现金流	-459.9	-91.6	-0.4	57.4	估值比率				
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	16.86	14.49	12.96	11.89
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	1.65	1.48	1.33	1.19
其它变动	-459.9	-91.6	-0.4	57.4					

数据来源: 公司公告 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135