

上海机场 (600009)

买入/维持评级

股价: RMB17.28

分析师

李军
SAC 执业证书编号:S1000510120054
(021)5010 6015
lijunjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

侯文圣
(010)5146 7800
houws@mail.htlhsc.com.cn

一季度业绩同比基本持平

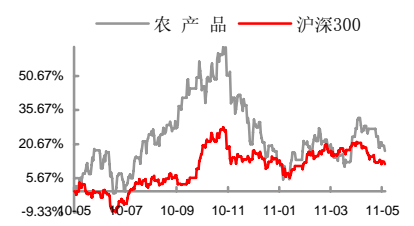
- 1 季度业绩同比基本持平:** 2012 年 1 季度, 上海机场实现每股收益 0.19 元, 同比基本持平, 其中由主业产生的 EPS0.135 元/股, 同比增长 11.31%, 基本符合预期, 但总体业绩增长低于预期(我们此前预期上海机场在 2012 年 1 季度利润同比增速在 15%左右), 业绩低于预期的原因主要在如下两个方面: 一、投资收益低于预期, 2011 年 1 季度上海机场由投资收益产生的 EPS 约为 0.055 元, 由于投资收益产生的 EPS 较 2012 年 1 季度减少 0.01 元, 主要由于浦东航油公司的利润下滑导致; 二、营业收入增长略低于预期。
- 收入增长略低于预期:** 2012 年 1 季度, 上海浦东机场实现起降架次 86658 架次, 同比增长 5.77%, 实现旅客吞吐量 1061.59 万人, 同比增长 10.67%, 起降架次与旅客吞吐量增长符合预期, 但实现收入 11.01 亿元, 同比增长 4.98%, 收入增速略低于预期。
- 营业成本稳定增长:** 2012 年 1 季度, 在上海浦东机场起降架次 5.77%、旅客吞吐量 10.67%的同比增长下, 公司营业成本同比增长 5.57%, 营业成本稳定增长。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持对于上海机场 2012 年至 2014 年 0.92 元/股、1.07 元/股、1.19 元/股的盈利预测, 维持“买入”的投资评级, 我们认为上海机场 1 季度业绩略低于预期主要由于航油公司投资收益受油价短期波动影响所致, 公司未来数年无大额固定资本开支从而业绩稳定快速增长、存在资产整合预期、估值便宜的投资逻辑未变。
- 风险因素:** 航空需求受偶然因素冲击大幅降低。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	769
流通 A 股(百万股)	769
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	13,280

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4611.2	5025.0	5473.0	0.0
(+/-%)	10.1	9.0	8.9	0.0
归属母公司净利润(百万元)	1499.6	1773.0	2053.0	0.0
(+/-%)	14.4	18.2	15.8	0.0
EPS(元)	0.78	0.92	1.07	0.00
P/E(倍)	17.0	14.1	12.2	0.0

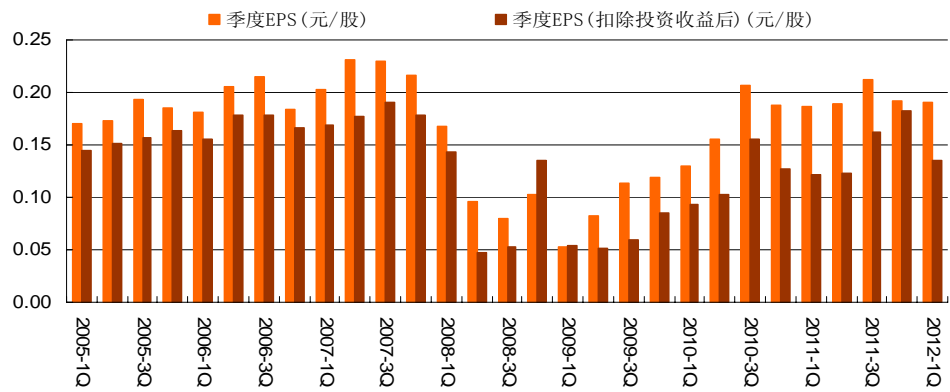
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

1Q2012 业绩低于预期

每股收益 0.19 元，同比基本持平

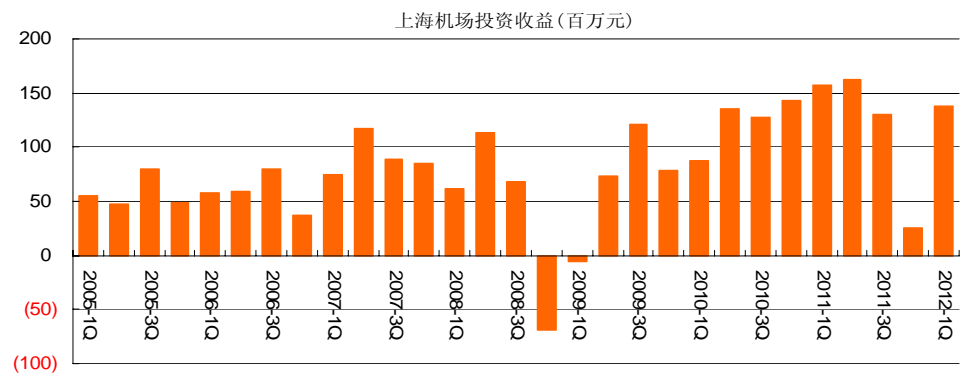
2012 年 1 季度，上海机场实现每股收益 0.19 元，同比基本持平，其中由主业产生的 EPS 0.135 元/股，同比增长 11.31%，基本符合预期，但总体业绩增长低于预期（我们此前预期上海机场在 2012 年 1 季度利润同比增速在 15% 左右），业绩低于预期的原因主要在如下两个方面：一、投资收益低于预期，2011 年 1 季度上海机场由投资收益产生的 EPS 约为 0.055 元，由于投资收益产生的 EPS 较 2012 年 1 季度减少 0.01 元，主要由于浦东航油公司的利润下滑导致；二、营业收入增长略低于预期。

图 1： 上海机场每股收益发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

图 2： 上海机场投资收益发展趋势

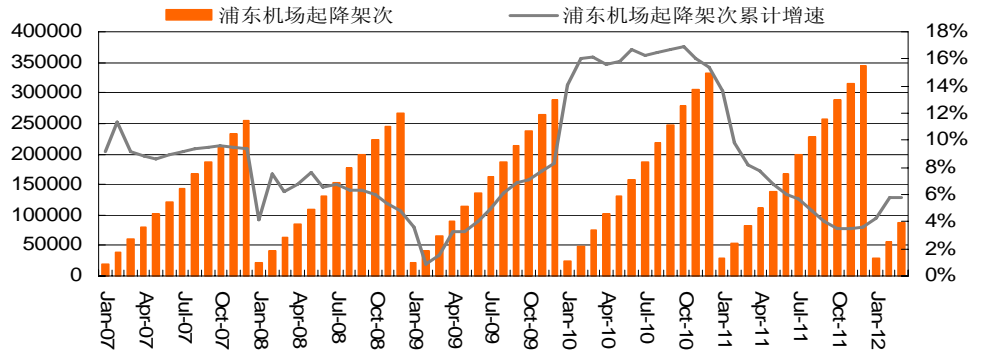


资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

收入增速略低于预期

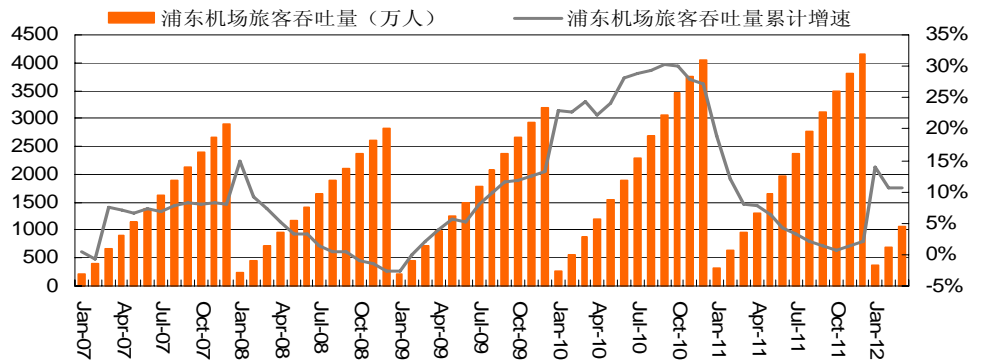
2012年1季度，上海浦东机场实现起降架次 86658 架次，同比增长 5.77%，实现旅客吞吐量 1061.59 万人，同比增长 10.67%，起降架次与旅客吞吐量增长符合预期，但实现收入 11.01 亿元，同比增长 4.98%，收入增速略低于预期。

图 3： 上海浦东机场起降架次发展趋势



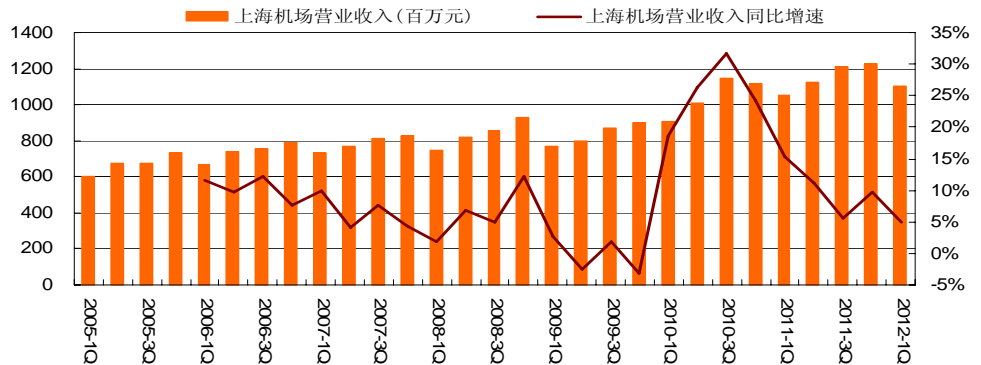
资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

图 4： 上海浦东旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

图 5： 上海浦东机场季度营业收入发展趋势

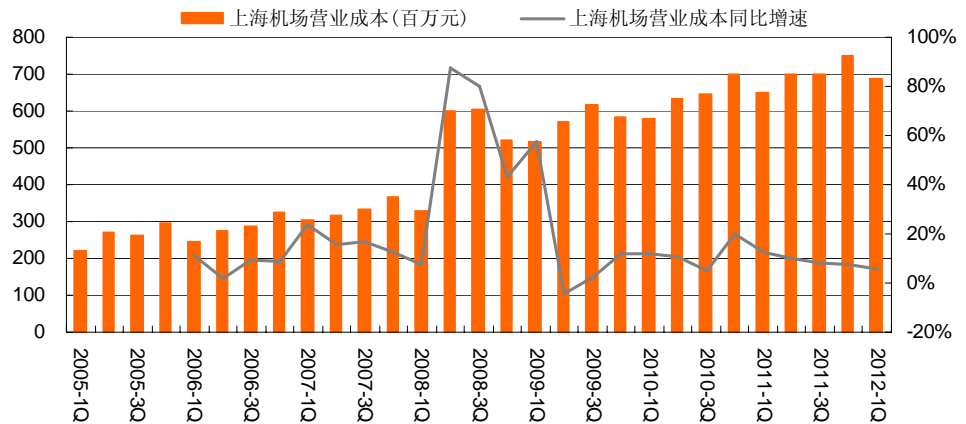


资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

营业成本稳定增长

2012年1季度,在上海浦东机场起降架次 5.77%、旅客吞吐量 10.67%的同比增长下,公司营业成本同比增长 5.57%, 营业成本稳定增长。

图 6: 上海浦东机场季度营业收入发展趋势



盈利预测与投资评级

我们维持对于上海机场 2012 年至 2014 年 0.92 元/股、1.07 元/股、1.19 元/股的盈利预测, 维持“买入”的投资评级, 我们认为上海机场 1 季度业绩略低于预期主要由于航油公司投资收益受油价短期波动影响所致, 公司未来数年无大额固定资本开支从而业绩稳定快速增长、存在资产整合预期、估值便宜的投资逻辑未变。

风险因素

航空需求受偶然因素冲击大幅降低。

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	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013	2014EE4
流动资产	4470	6614	9311	11205	营业收入	4611	5025	5473	5473
现金	3415	5257	7834	9732	营业成本	2800	2580	2690	2690
应收账款	990	995	1084	1084	营业税金及附加	182	196	213	213
其他应收款	11	12	12	13	营业费用	0	0	0	0
预付账款	0	5	6	3	管理费用	162	186	203	203
存货	19	19	20	18	财务费用	90	101	74	61
其他流动资产	35	327	356	356	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	14450	15193	1474	14365	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1663	1921	2196	2413	投资净收益	569	450	500	500
固定资产	12091	12759	1210	11508	营业利润	1944	2412	2793	2806
无形资产	369	360	350	339	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动	326	152	103	105	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	18920	21807	2406	25570	利润总额	1944	2412	2793	2806
流动负债	943	1950	2108	2110	所得税	329	603	698	702
短期借款	0	0	0	0	净利润	1615	1809	2095	2105
应付账款	65	97	102	72	少数股东损益	116	36	42	42
其他流动负	877	1853	2006	2038	归属母公司净利	1500	1773	2053	2063
非流动负债	2487	2480	2480	2480	EBITDA	2959	3229	3587	3551
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	0.92	1.07	1.07
其他非流动	2487	2480	2480	2480					
负债合计	3429	4430	4588	4590					
少数股东权	130	219	261	240					
股本	1927	1927	1927	1927					
资本公积	2575	2575	2575	2575					
留存收益	10858	12655	1470	16238					
归属母公司	15360	17158	1921	20740					
负债和股东	18920	21807	2406	25570					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E
经营活动现	2322	2209	2429	2388
净利润	1615	1809	2095	2105
折旧摊销	924	716	720	684
财务费用	90	101	74	61
投资损失	-569	-450	-500	-500
营运资金变	235	32	40	38
其他经营现	26	1	1	1
投资活动现	144	196	221	221
资本支出	207	0	0	0
长期投资	0	250	275	275
其他投资现	351	446	496	496
筹资活动现	-460	-101	-74	-61
短期借款	0	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	0	0	0	0
其他筹资现	-460	-101	-74	-61
现金净增加	2006	2304	2576	2548

主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E
成长能力				
营业收入	10.1%	10.6%	8.9%	8.9%
营业利润	16.6%	16.3%	15.8	15.7%
归属母公司净利	14.4%	16.3%	15.8	15.7%
获利能力				
毛利率(%)	39.3%	48.7%	50.8	50.8%
净利率(%)	0.0%	35.3%	37.5	32.5%
ROE(%)	9.8%	10.3%	10.7	9.9%
ROIC(%)	13.2%	14.8%	18.0	19.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	18.1%	20.3%	19.1	17.9%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00	0.00%
流动比率	4.74	3.39	4.42	5.31
速动比率	4.72	3.38	4.41	5.30
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.24	0.24	0.22
应收账款周转率	4	5	5	5
应付账款周转率	39.16	25.65	27.10	38.10
每股指标(元)				
每股收益(最新)	0.78	0.92	1.07	1.07
每股经营现金流	1.20	1.15	1.26	1.24
每股净资产(最)	7.97	8.90	9.97	10.76
估值比率				
P/E	16.77	14.07	12.15	12.19
P/B	1.64	1.45	1.30	1.21
EV/EBITDA	8	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

