

# 上海机场 (600009.SH) 机场行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

黄金香

分析师 SAC 执业编号: S1130511030022  
(8621)61038325

huangjx@gjzq.com.cn

## 国际航线高增长将带动收入快速增长;

### 事件

上海机场公布生产数据显示:4月实现飞机起降 30,196 架次,同比增加 5.08%;实现旅客吞吐量达到 384.15 万人,同比 11.96%,其中国内航线 197.73 万人,同比增加 7.81%;国际航线为 142.37 万人,同比大幅增长 21.62%,货邮运输量同比下降约 12%。

### 评论

**国际航线实现高速增长,且客流量增速明显快于飞机起降增速:**受日本地震导致的低基数、外国签证政策放开以及国际经济本身出现一定复苏的多重影响,公司国际航线客运实现了高速增长,旅客吞吐增速达到 21.62%,高于行业 4 月份约 17% 的国际航线增速。公司国际航线旅客增速明显好于飞机起降增速(同比增长 4.66%),主要来自三个方面:一是航空公司客座率有上升,以东航为例,4 月国际航线客座率上升 5 个百分点,上升幅度为 6.7%;二是国际航线起降包括了国际货运,而国际货运同比负增长,货机大概占到 10-15% 左右,导致起降架次少增长 1-2 个百分点;第三预计航空公司宽体机比重也有所加大,这部分预计将解释近 9% 左右的旅客量高出的增速。

**国内航线实现缓慢增长,而货邮增速仍低迷:**上海地区机场中,虹桥机场主要承接国内航班,但受到空域资源紧张等影响,增速偏低,因此浦东机场预计将承接相对更多的国内航线增长。4 月公司旅客增速达到 7.8%,预计将高于虹桥机场旅客增速,预计于行业平均水平基本相当;货邮运输是经济的同步指标,受到经济持续低迷影响,航空货邮量运输延续下滑态势,4 月份公司货邮量下滑 12.06%。

**二季度航空收入将有望实现较快增长:**对于航空货运,股份公司只能收取安检费以及货机起降费,预计占航空收入的比重仅为 5% 左右,因此航空货运的负增长对公司影响不大;而且由于国际航线收费水平明显高于国内航线,因此尽管国内国际旅客量相当,但公司航空收入中来自国际航线的收入占比预计将达到 75% 左右,因此国际航线的高增长预计将驱动公司收入实现较快增长,根据我们的测算,4 月国际国内航线的增长合计预计将驱动航空收入增长 12% 左右。

**国际航线高增长预计将带动非航收入持续快速增长:**国际航线旅客平均消费水平明显高于国内航线,而且免税店的消费只针对国际旅客,近期国际航线旅客的快速增长,有利于拉升旅客平均消费值;预计非航收入仍将保持快速增长,我们预计增速将有望高于旅客量增速。

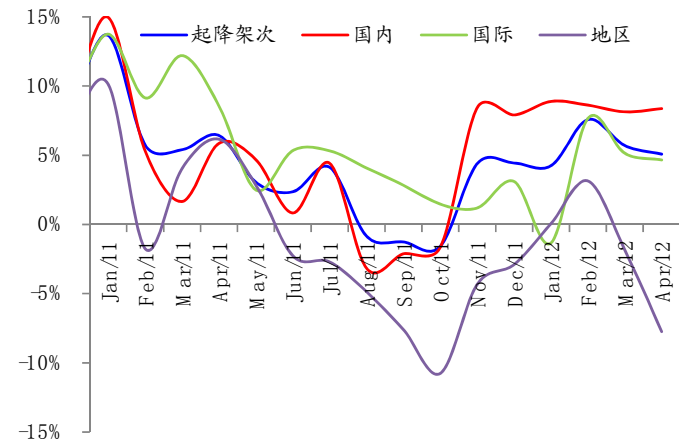
**油价下行或对投资收益有所影响,但预计幅度不大:**4 月份之后,随着中东局势的逐渐缓和,国际油价逐步稳定,并开始回落,受此影响公参股公司浦东机场航空油料公司业绩将会有所下滑,2011 年油料公司净利润达到 8.2 亿元,对公司利润占比达到 20%,由于目前储油期较短,受影响的幅度并不会太大,而广告公司投资收益的较快增长预计将可以在很大程度上抵消油价下跌的影响。

### 投资建议

公司国际航线保持快速增长,这将有望驱动航空业务收入和非航收入的快速增长,由于公司折旧成本相对固化,而人工以及相关成本增长也将比较缓慢,二季度公司仍有望实现利润增长高于收入增长,我们预计 2012 公司 EPS 为 0.92 元,剔除马上要进行的 0.6 元分红,目前股价对应 14X2012PE, 1.7x2011PB,处于历史地位。公司的低估值、高分红和较快的稳健增长,由于公司产能利用率不到 60%,未来几年成长空间巨大,使得公司非常适合长期持有,是非常好的配置型公司,因此我们维持“买入”评级,继续推荐。

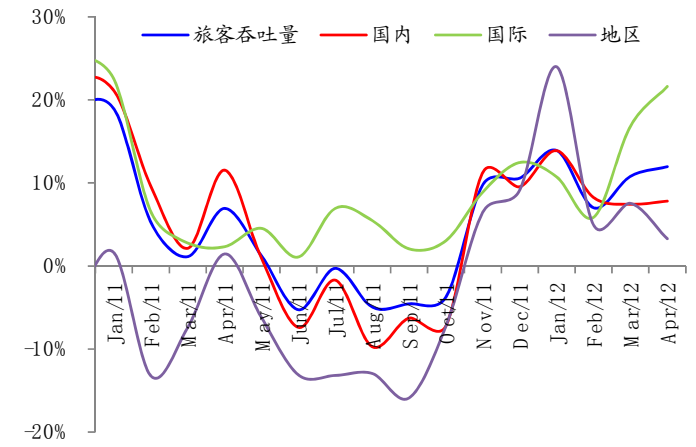
上海机场主要经营数据

图表1: 11年以来公司飞机起降架次增速

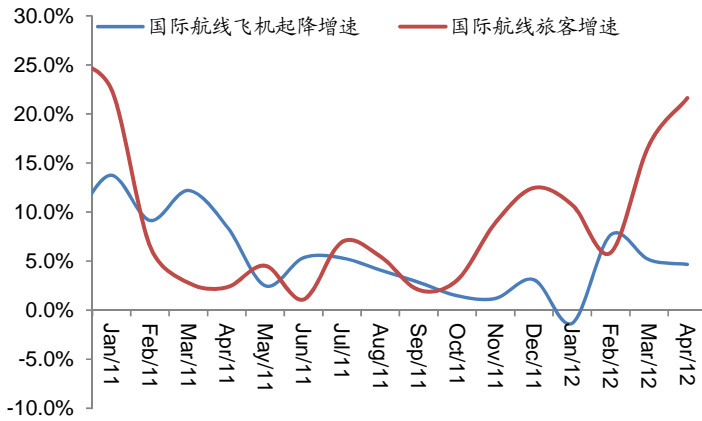


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表2: 11年以来公司旅客吞吐量增速

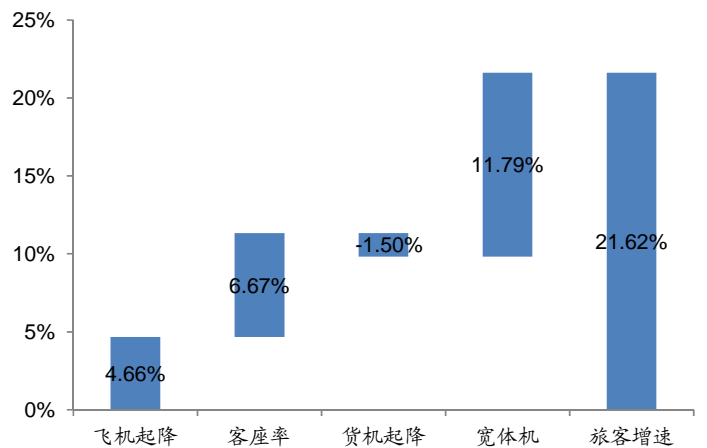


图表3: 国际航线旅客增速快于飞机起降增速

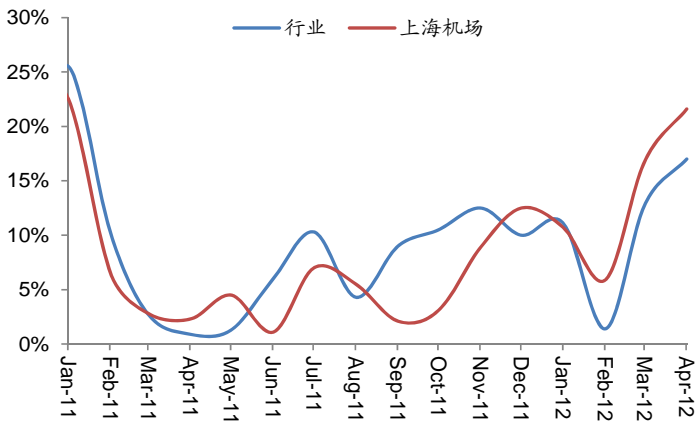


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表4: 4月份国际航线旅客增速快于飞机起降原因

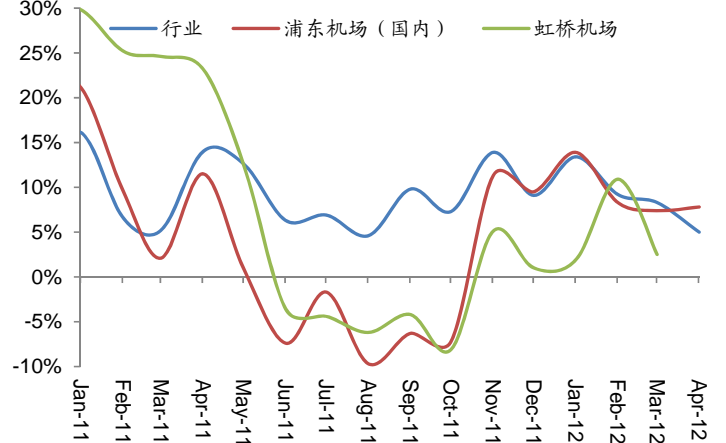


图表5: 上海机场国际航线旅客增速明显好于行业水平

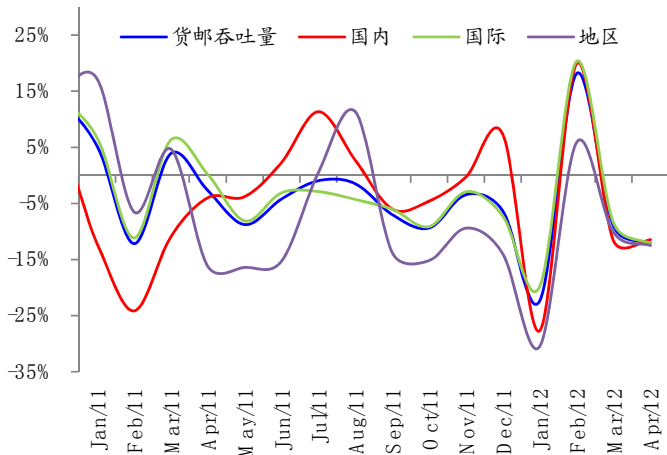


来源: 国金证券研究所, 公司公告, CAAC

图表6: 上海机场国内航线旅客增速略好于行业水平

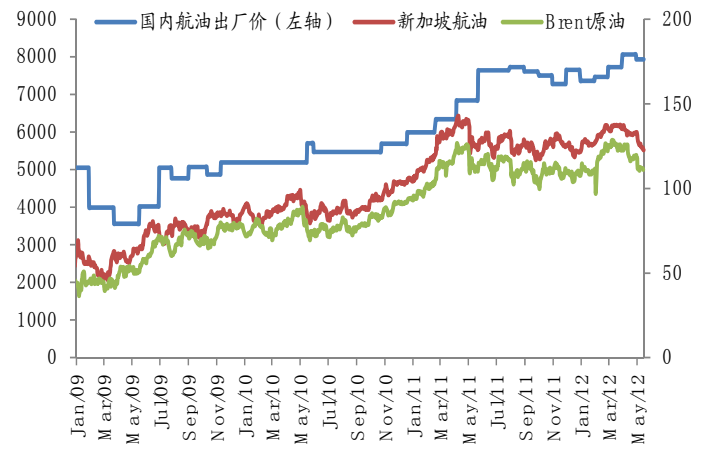


图表7: 货邮量运输量依然低迷



来源: 国金证券研究所, Wind 资讯, 公司公告

图表8: 燃油价格高位企稳并逐步回落



**投资评级的说明:**

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B