

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

6月数据点评: 国内外航线继续快速增长

事件

上海机场 19 日发布经营数据公告显示: 6 月实现飞机起降 29,810 架次, 同比增长 6.01%, 运送旅客 371.87 万人次, 同比增长 10.33%, 货邮运输量小幅下滑 2.69%, 实现 24.97 万吨。

评论

出境游人数增长驱动国际航线延续快速增长: 受到居民消费水平提升, 消费理念变化以及人民币升值等共同影响, 我国已经明显进入了出境游的高增长期, 在今年国内外经济下滑明显的情况下, 行业国际航线旅客量整体保持快速增长, 而公司增速基本与行业增速相当; 6 月份公司国际航线旅客增速依然着在 10% 以上, 达到 13% 左右增速, 快于同期飞机起降架次 9 个百分点左右, 扣除客座率等因素的影响, 宽体机的增多也是重要的影响因素。我们预计国际航线将成为我国航空未来增长最快的市场, 而上海机场国际和地区航线旅客量占比接近 50%, 同时国际航线的收费水平远高于国内航线, 而且国际旅客非航消费能力也明显强于国内旅客, 占到商业零售租赁超过 60% 的免税收入也是由国际旅客贡献, 因此, 未来国际航线的持续快速增长将驱动公司业绩保持快速增长, 这将是公司未来具备较高成长性的一个重要因素。

虹桥跑道资源限制带来公司国内航线的明显溢出效应: 在上海地区两大机场中虹桥主要承担国内航班运输, 但虹桥由于两个跑道间距过近, 导致虹桥时刻资源已经开始出现紧张, 这使得两场旅客的增长都集中到了浦东机场, “两场并一场”使公司流量增速明显高于行业平均水平, 6 月公司国内航线旅客增速 10.34%, 起降架次为 9.5%, 我们预计公司流量增速将持续超过行业平均水平, 这也将驱动公司业绩保持较快增长。

货运持续低迷, 但对业绩影响很小: 受到经济持续低迷影响, 货运保持低迷的状态, 考虑到目前经济形势较为复杂, 短期内出现大幅好转的可能性较大, 难度也较大, 作为经济的同步指标, 货运仍将延续低迷的状态; 6 月公司发送货邮量下滑 2.69%, 其中国内航线下滑较为明显, 跌幅达到 13.74%, 国际、地区航线分别小幅下滑 1.24% 与 0.62%, 由于公司对于货运只能收取安检费和货机起降费, 占公司收入比重预计仅为 5% 左右, 对业绩影响很小;

非航业务预计快速增长: 由于非航业务主要由国际航线旅客贡献, 而国际航线保持快速增长, 预计这将驱动非航收入保持快速增长, 尤其是免税商品收入, 综合来看全年非航收入有望保持 15%-20 以上的增速;

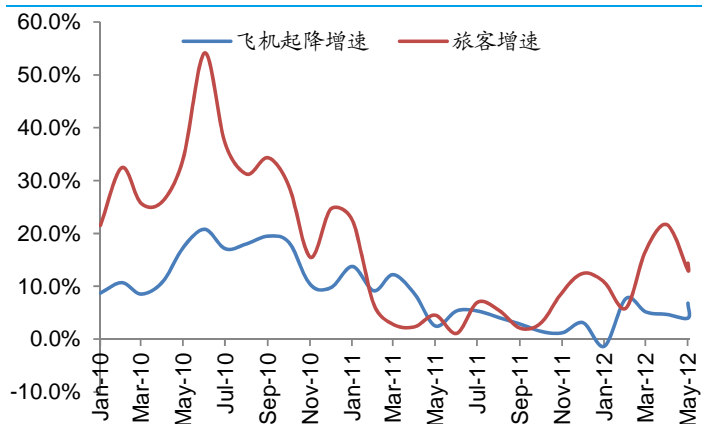
2 季度投资收益有所下滑, 影响相对有限: 自 4 月下旬开始, 油价开始稳步的回调, 对公司参股油料公司业绩产生一定的影响, 由于公司储油期仅为 15 天, 负面影响有所限制, 且同期广告公司收入在增加一定程度上缓冲油料公司收益减少造成收益减少, 预计整体投资收益减少 10% 左右, 影响税前利润 3-4% 左右; 随着油价的逐步趋稳, 继续下行的空间相对有限, 年内油价走势相对平稳, 对公司业绩的负面影响将进一步减弱;

投资建议

国内、国际航线快速增长带动下, 非航收入也有望保持快速增长, 因此主业利润也有望保持快速增长, 油价下行对于收益的影响可能主要限于 2 季度, 从全年来看影响较小, 维持 12 年 EPS0.9 元预测, 同比增长将达到 15% 左右, 目前股价 (剔除马上进行的 0.6 元分红) 相当于 13.3x2012PE, 1.5x2011PB, 处于历史低位。由于公司产能利用率不到 60%, 除去 T1 航站楼改建外, 未来进行投资扩建的可能性不大, 公司资本开支较少, 成本增速较慢, 而收入端受到国际航线快速增长以及非航业务驱动, 未来几年成长空间巨大, 公司的低估值、高分红和较快的稳健增长, 使得公司非常适合长期持有, 是非常好的配置型公司, 而且未来可能的资产注入、内航外线收费并轨以及迪斯尼都可能是催化剂, 因此我们维持“买入”评级。

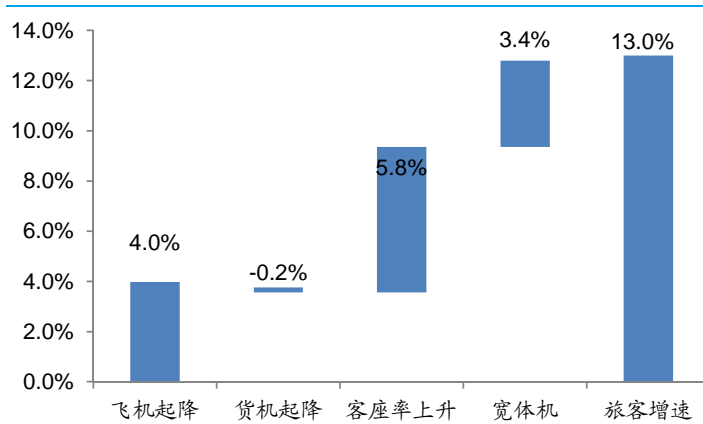
公司主要经营数据

图表1: 国际航线旅客增速快于飞机起降增速

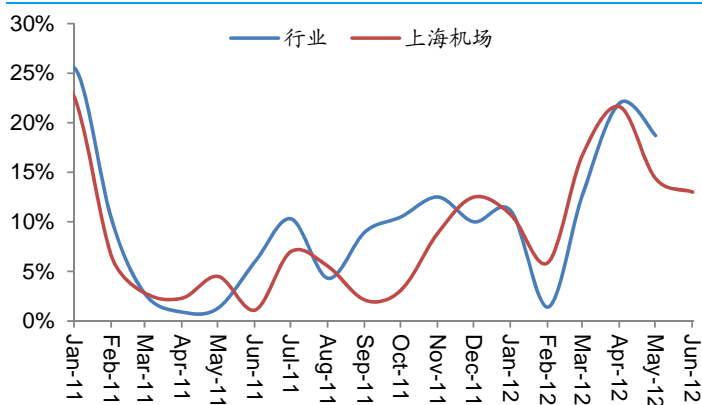


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表2: 6月份国际航线旅客增速快于飞机起降原因

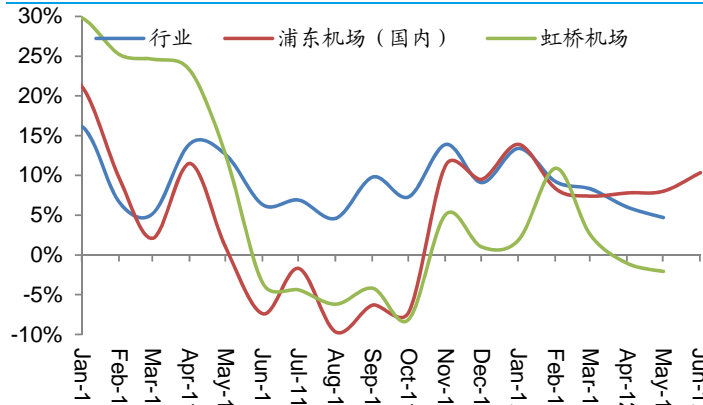


图表3: 上海机场国际航线旅客增速与行业基本持平

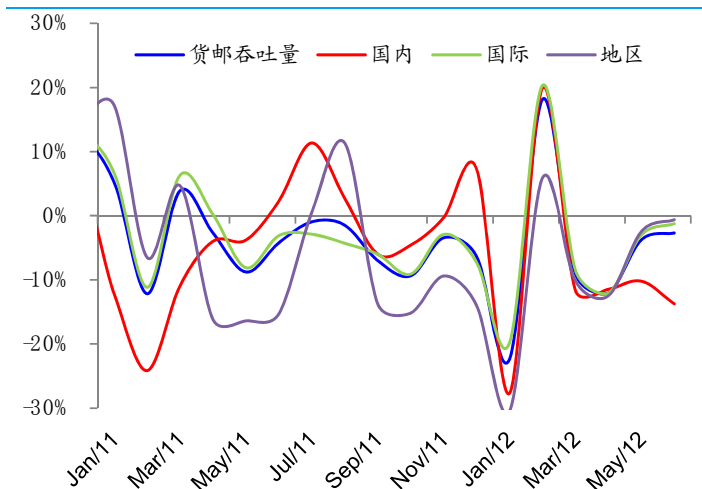


来源: 国金证券研究所, 公司公告, CAAC

图表4: 上海机场国内航线旅客增速略好于行业水平

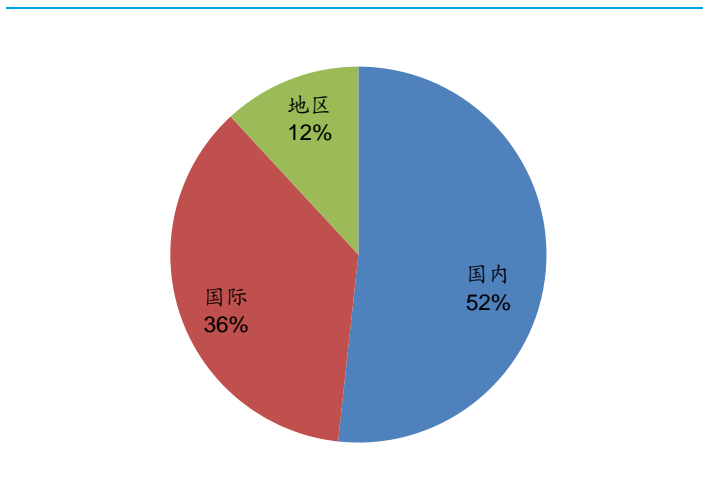


图表5: 货运依然保持低迷

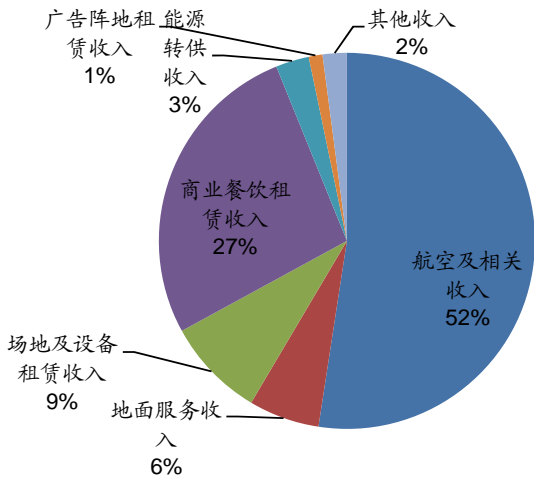


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表6: 上海机场旅客构成

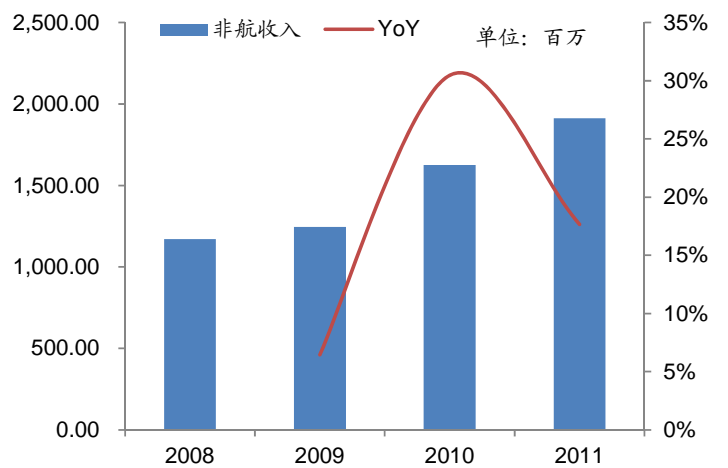


图表7: 上海机场主业收入构成

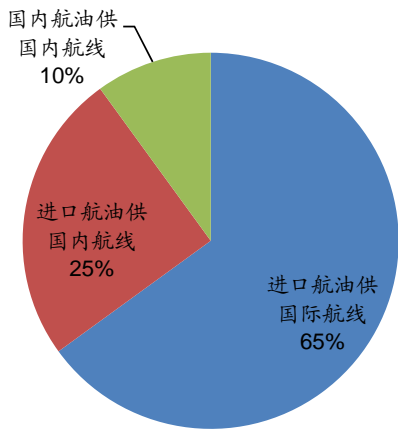


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表8: 非航收入保持较快增长

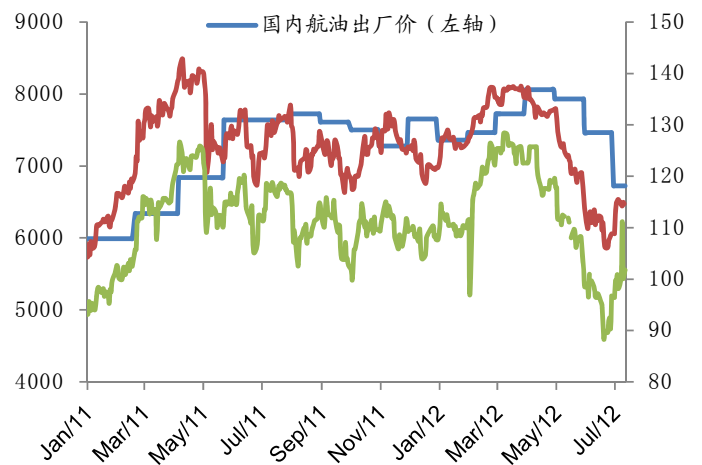


图表9: 油料公司航油构成



来源: 国金证券研究所, Wind 资讯, 公司公告

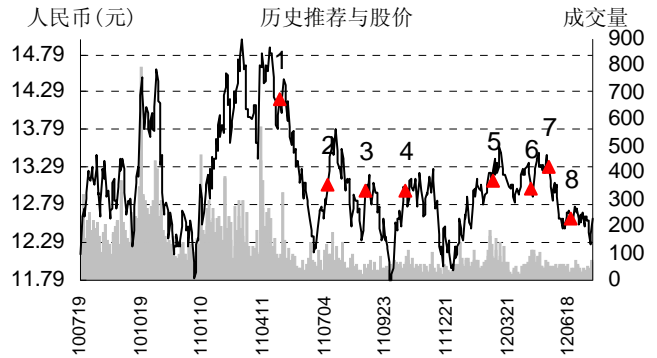
图表10: 燃油价格走势



历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-05-03	增持	14.19	18.00 ~ 20.00
2	2011-07-07	增持	13.06	18.70 ~ 22.00
3	2011-08-25	增持	12.98	18.00 ~ 20.00
4	2011-10-27	增持	12.99	18.00 ~ 20.00
5	2012-02-29	增持	13.12	17.00 ~ 19.00
6	2012-04-25	增持	13.01	15.00 ~ 17.00
7	2012-05-22	增持	13.29	N/A
8	2012-06-20	买入	12.60	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

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