

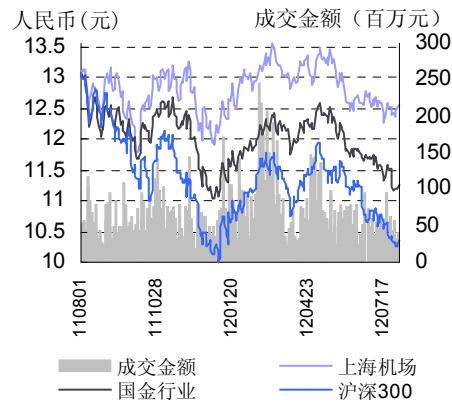
市价(人民币): 12.56元

## 投资收益影响业绩增速, 全年影响有限

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,093.48
总市值(百万元)	242.03
年内股价最高最低(元)	13.56/11.79
沪深300指数	2358.65
上证指数	2123.36



### 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.680	0.778	0.871	1.068	1.257
每股净资产(元)	7.29	7.97	8.24	9.18	10.31
每股经营性现金流(元)	1.17	1.20	1.11	1.35	1.60
市盈率(倍)	18.22	15.73	14.44	11.78	10.01
行业优化市盈率(倍)	16.55	12.28	12.72	12.72	12.72
净利润增长率(%)	85.56%	14.41%	11.94%	22.54%	17.77%
净资产收益率(%)	9.33%	9.76%	10.57%	11.63%	12.20%
总股本(百万股)	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 上海机场发布 2012 年半年业绩快报, 公司实现 EPS0.39 元, 同比增长 2.6%, 基本符合预期。

### 经营分析

- **收益增速较慢, 主要受到投资收益下降影响:** 上半年公司实现净利润 7.55 亿元, 其中 36%来自于投资收益, 该部分利润同比下降 14%, 拖累整体利润增速; 扣除投资收益, 主业利润达到 4.8 亿, 同比增长 19%, 其中 2 季度单季增速达到 24%, 保持快速增长;
- **主业利润增速有望持续:** 公司旅客增速保持快速增长: 因虹桥机场跑道资源限制, 飞机起降增速有限, 上海地区国内航线旅客增速主要在浦东机场“两场合一”, 国内航线旅客增速小幅领先全国均值; 而国际航线受到出境旅客快速增长驱动, 增速较快, 国内外航线情况有利于航空收益快速增长。而消费升级以及快速增长国际航线旅客将有望驱动非航收入保持快速增长; 由于上述影响因素短期内发生变化的可能性较小, 预计未来主业利润增速仍将得以延续;
- **投资收益可能回归正常增速:** 4-5 月油价出现快速下行, 引起油料公司收益的减少, 这是造成上半年公司投资收益下滑的主要原因; 而目前油价可能基本企稳, 下半年投资收益逐渐恢复正常增速;
- 主业利润快速增长以及投资收益增速逐步恢复, 预计下半年业绩增速将明显加快, 全年业绩仍有望保持 12%左右增长;

### 投资建议

- 我们维持全年 EPS0.87 元的预测, 目前股价(剔除马上进行的 0.6 元分红)相当于 13.7x2012PE, 1.54x2011PB, 处于历史低位, 而公司产能利用率不到 60%, 除 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, 未来增长确定性较大, 公司的低估值、高分红和较快稳健增长的特性, 使得公司具有较强配置价值, 并十分适合长期持有; 且未来可能存在资产注入、内航外线收费并轨以及迪斯尼等多项催化剂, 因此我们维持“买入”评级。

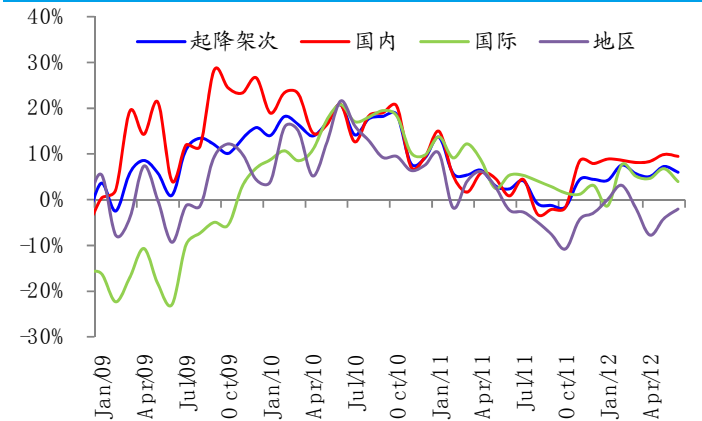
### 相关报告

1. 《6 月数据点评: 国内外航线继续快速增长》, 2012.7.20
2. 《旅客增速保持快速增长》, 2012.6.20
3. 《国际航线高增长将带动收入快速增长》, 2012.5.22

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130511030022  
(8621)61038325  
huangjx@gjzq.com.cn

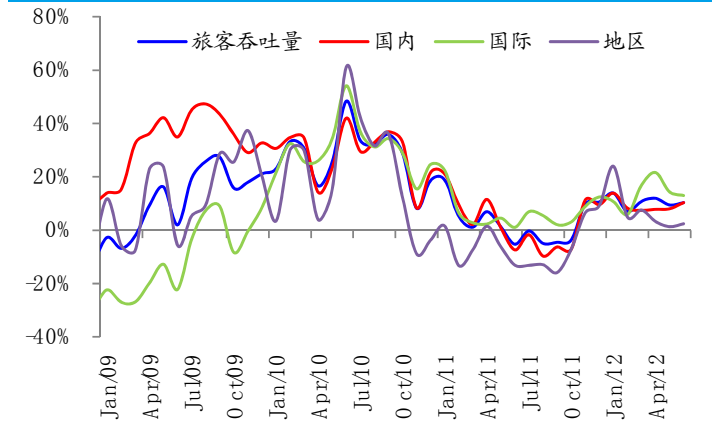
公司主要经营数据

图表1: 浦东机场起降架次同比增长情况

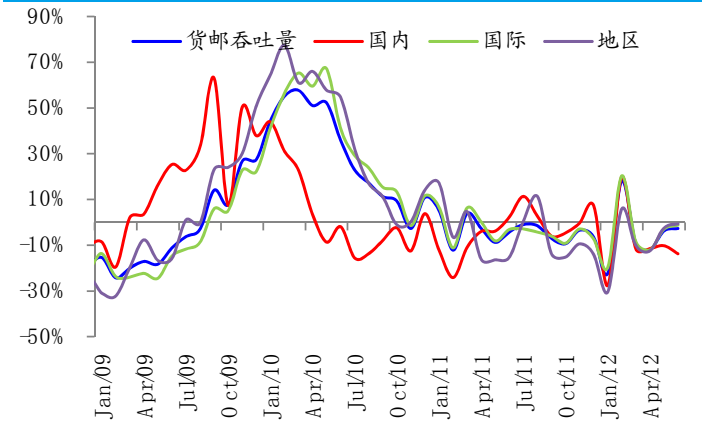


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表2: 浦东机场旅客吞吐量同比增长情况

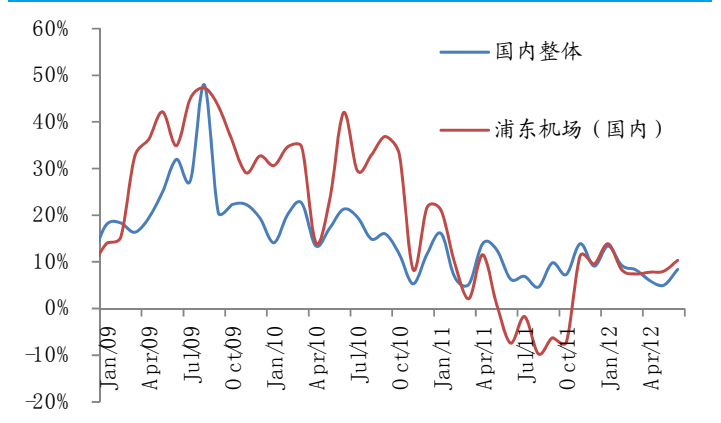


图表3: 浦东机场货邮吞吐量各月同比增长情况

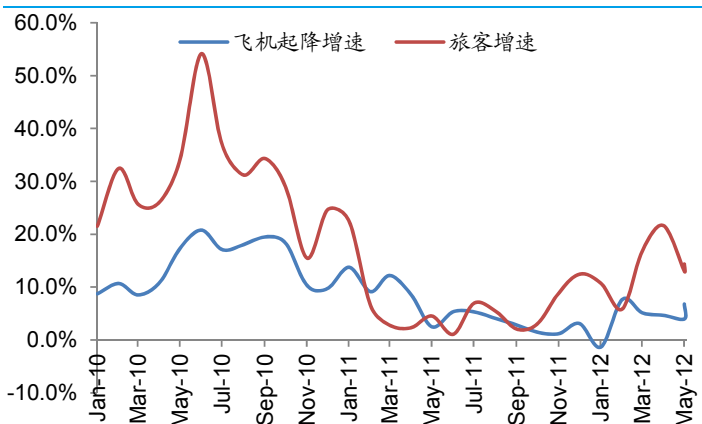


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表4: 浦东机场旅客吞吐量与国内整体增速比较

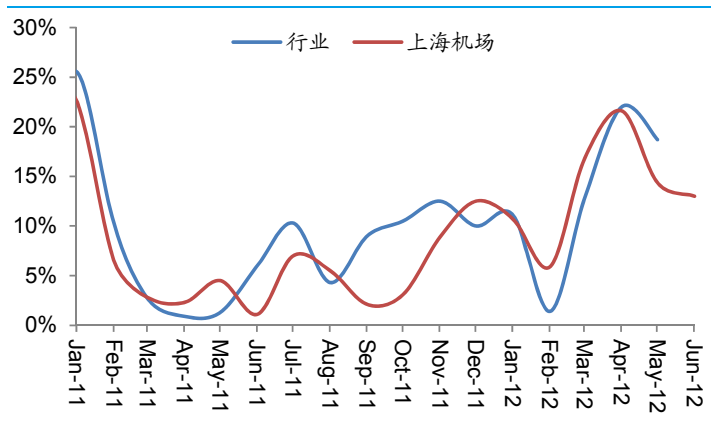


图表5: 国际航线旅客增速快于飞机起降增速

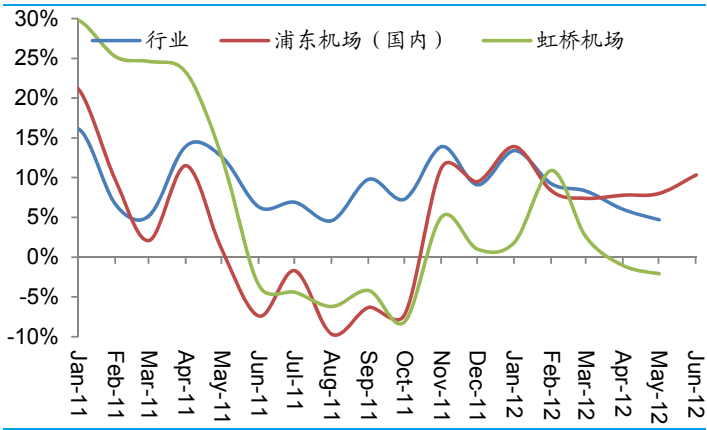


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表6: 上海机场国际航线旅客增速与行业基本持平

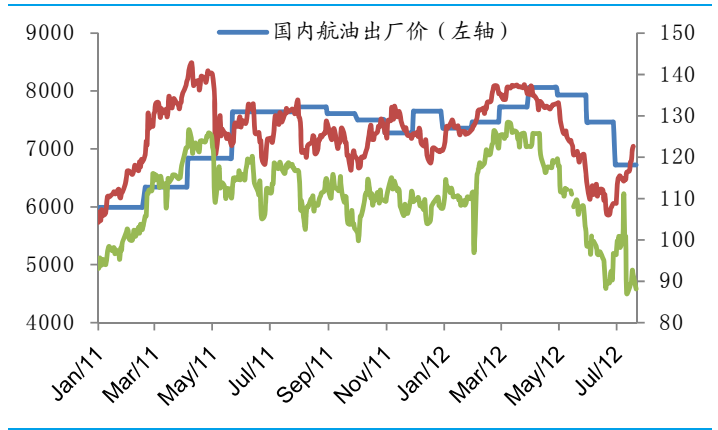


图表7: 上海机场国内航线旅客增速略好于行业水平



来源: 国金证券研究所, 公司公告, CAAC

图表8: 燃油价格走势



图表9: 财务指标及预测

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,338</b>	<b>4,186</b>	<b>4,611</b>	<b>4,974</b>	<b>5,742</b>	<b>6,403</b>
增长率		25.4%	10.1%	7.9%	15.4%	11.5%
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,292</b>	<b>-2,560</b>	<b>-2,800</b>	<b>-3,000</b>	<b>-3,266</b>	<b>-3,495</b>
%销售收入	<b>68.6%</b>	<b>61.1%</b>	<b>60.7%</b>	<b>60.3%</b>	<b>56.9%</b>	<b>54.6%</b>
<b>毛利</b>	<b>1,047</b>	<b>1,627</b>	<b>1,812</b>	<b>1,974</b>	<b>2,476</b>	<b>2,908</b>
%销售收入	<b>31.4%</b>	<b>38.9%</b>	<b>39.3%</b>	<b>39.7%</b>	<b>43.1%</b>	<b>45.4%</b>
<b>营业税金及附加</b>	<b>-134</b>	<b>-166</b>	<b>-182</b>	<b>-196</b>	<b>-227</b>	<b>-253</b>
%销售收入	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>
<b>营业费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%销售收入	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>管理费用</b>	<b>-128</b>	<b>-149</b>	<b>-162</b>	<b>-182</b>	<b>-203</b>	<b>-218</b>
%销售收入	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.4%</b>
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>784</b>	<b>1,311</b>	<b>1,467</b>	<b>1,596</b>	<b>2,046</b>	<b>2,437</b>
%销售收入	<b>23.5%</b>	<b>31.3%</b>	<b>31.8%</b>	<b>32.1%</b>	<b>35.6%</b>	<b>38.1%</b>
<b>财务费用</b>	<b>-173</b>	<b>-138</b>	<b>-90</b>	<b>-59</b>	<b>-63</b>	<b>-66</b>
%销售收入	<b>5.2%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.0%</b>
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-11</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>268</b>	<b>494</b>	<b>569</b>	<b>512</b>	<b>512</b>	<b>563</b>
%税前利润	<b>30.7%</b>	<b>29.6%</b>	<b>29.2%</b>	<b>25.1%</b>	<b>20.5%</b>	<b>19.2%</b>
<b>营业利润</b>	<b>874</b>	<b>1,668</b>	<b>1,944</b>	<b>2,038</b>	<b>2,493</b>	<b>2,933</b>
营业利润率	<b>26.2%</b>	<b>39.8%</b>	<b>42.2%</b>	<b>41.0%</b>	<b>43.4%</b>	<b>45.8%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>税前利润</b>	<b>872</b>	<b>1,669</b>	<b>1,944</b>	<b>2,037</b>	<b>2,492</b>	<b>2,932</b>
利润率	<b>26.1%</b>	<b>39.9%</b>	<b>42.2%</b>	<b>41.0%</b>	<b>43.4%</b>	<b>45.8%</b>
<b>所得税</b>	<b>-124</b>	<b>-263</b>	<b>-329</b>	<b>-344</b>	<b>-421</b>	<b>-496</b>
所得税率	<b>14.2%</b>	<b>15.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>16.9%</b>	<b>16.9%</b>	<b>16.9%</b>
<b>净利润</b>	<b>748</b>	<b>1,406</b>	<b>1,615</b>	<b>1,693</b>	<b>2,071</b>	<b>2,437</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>42</b>	<b>95</b>	<b>116</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>706</b>	<b>1,311</b>	<b>1,500</b>	<b>1,679</b>	<b>2,057</b>	<b>2,423</b>
净利率	<b>21.2%</b>	<b>31.3%</b>	<b>32.5%</b>	<b>33.7%</b>	<b>35.8%</b>	<b>37.8%</b>

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>净利润</b>	<b>748</b>	<b>1,406</b>	<b>1,615</b>	<b>1,693</b>	<b>2,071</b>	<b>2,437</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>830</b>	<b>824</b>	<b>925</b>	<b>918</b>	<b>1,023</b>	<b>1,160</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-99</b>	<b>-373</b>	<b>-454</b>	<b>-429</b>	<b>-414</b>	<b>-450</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-294</b>	<b>390</b>	<b>235</b>	<b>-43</b>	<b>-80</b>	<b>-69</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,184</b>	<b>2,248</b>	<b>2,322</b>	<b>2,138</b>	<b>2,601</b>	<b>3,078</b>
<b>资本开支</b>	<b>-595</b>	<b>-521</b>	<b>-207</b>	<b>-551</b>	<b>-576</b>	<b>-602</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>346</b>	<b>82</b>	<b>351</b>	<b>512</b>	<b>512</b>	<b>563</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-249</b>	<b>-439</b>	<b>144</b>	<b>-39</b>	<b>-64</b>	<b>-39</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-660</b>	<b>-470</b>	<b>0</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>501</b>
<b>其他</b>	<b>-275</b>	<b>-307</b>	<b>-460</b>	<b>-82</b>	<b>-1,253</b>	<b>-363</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-935</b>	<b>-777</b>	<b>-460</b>	<b>418</b>	<b>-753</b>	<b>138</b>
<b>现金净流量</b>	<b>0</b>	<b>1,032</b>	<b>2,006</b>	<b>2,517</b>	<b>1,783</b>	<b>3,177</b>

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>货币资金</b>	<b>377</b>	<b>1,409</b>	<b>3,415</b>	<b>5,932</b>	<b>7,716</b>	<b>10,893</b>
<b>应收款项</b>	<b>1,486</b>	<b>1,144</b>	<b>1,020</b>	<b>1,124</b>	<b>1,298</b>	<b>1,447</b>
<b>存货</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>23</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,887</b>	<b>2,583</b>	<b>4,470</b>	<b>7,093</b>	<b>9,051</b>	<b>12,379</b>
%总资产	<b>11.1%</b>	<b>14.8%</b>	<b>23.6%</b>	<b>33.5%</b>	<b>39.9%</b>	<b>48.6%</b>
<b>长期投资</b>	<b>1,034</b>	<b>1,446</b>	<b>1,663</b>	<b>1,663</b>	<b>1,663</b>	<b>1,663</b>
<b>固定资产</b>	<b>13,614</b>	<b>13,034</b>	<b>12,341</b>	<b>11,942</b>	<b>11,454</b>	<b>10,856</b>
%总资产	<b>80.3%</b>	<b>74.5%</b>	<b>65.2%</b>	<b>56.4%</b>	<b>50.5%</b>	<b>42.6%</b>
<b>无形资产</b>	<b>393</b>	<b>385</b>	<b>369</b>	<b>411</b>	<b>452</b>	<b>492</b>
<b>非流动资产</b>	<b>15,073</b>	<b>14,919</b>	<b>14,450</b>	<b>14,093</b>	<b>13,646</b>	<b>13,089</b>
%总资产	<b>88.9%</b>	<b>85.2%</b>	<b>76.4%</b>	<b>66.5%</b>	<b>60.1%</b>	<b>51.4%</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,960</b>	<b>17,502</b>	<b>18,920</b>	<b>21,186</b>	<b>22,698</b>	<b>25,468</b>
<b>短期借款</b>	<b>599</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>705</b>	<b>473</b>	<b>494</b>	<b>537</b>	<b>586</b>	<b>628</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>215</b>	<b>339</b>	<b>449</b>	<b>1,635</b>	<b>777</b>	<b>818</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,519</b>	<b>812</b>	<b>943</b>	<b>2,172</b>	<b>1,363</b>	<b>1,447</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>2,482</b>	<b>2,484</b>	<b>2,487</b>	<b>2,987</b>	<b>3,487</b>	<b>3,987</b>
<b>负债</b>	<b>4,001</b>	<b>3,296</b>	<b>3,429</b>	<b>5,159</b>	<b>4,850</b>	<b>5,434</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>12,833</b>	<b>14,053</b>	<b>15,360</b>	<b>15,883</b>	<b>17,689</b>	<b>19,862</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>126</b>	<b>152</b>	<b>130</b>	<b>144</b>	<b>158</b>	<b>172</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>16,960</b>	<b>17,502</b>	<b>18,920</b>	<b>21,186</b>	<b>22,698</b>	<b>25,468</b>

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.367	0.680	0.778	0.871	1.068	1.257
每股净资产	6.660	7.293	7.971	8.242	9.180	10.307
每股经营现金净流	0.615	1.166	1.205	1.110	1.350	1.597
每股股利	0.050	0.100	0.000	0.600	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.50%	9.33%	9.76%	10.57%	11.63%	12.20%
总资产收益率	4.16%	7.49%	7.93%	7.92%	9.06%	9.51%
投入资本收益率	4.20%	6.62%	6.78%	6.97%	7.97%	8.43%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-0.37%	25.40%	10.15%	7.87%	15.43%	11.51%
EBIT增长率	-24.73%	67.20%	11.90%	8.76%	28.22%	19.12%
净利润增长率	-17.84%	85.56%	14.41%	11.94%	22.54%	17.77%
总资产增长率	-1.86%	3.20%	8.10%	11.98%	7.14%	12.21%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	119.4	91.8	80.9	80.9	80.9	80.9
存货周转天数	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转天数	21.0	11.7	9.3	9.3	9.3	9.3
固定资产周转天数	1,452.6	1,119.5	957.1	848.8	699.5	590.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	20.87%	7.57%	-5.99%	-18.38%	-23.70%	-34.47%
EBIT利息保障倍数	4.5	9.5	16.3	27.2	32.5	37.2
资产负债率	23.59%	18.83%	18.13%	24.35%	21.37%	21.34%

来源: 国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	7	11	25
增持	0	1	2	5	12
中性	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>1.00</b>	<b>1.43</b>	<b>1.50</b>	<b>1.54</b>	<b>1.53</b>

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**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