

上海机场 (600009.SH) 机场行业

评级: 增持 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

马鹏清
联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

国际客流增速企稳, 货邮回升

事件

上海机场 12 月 20 日发布 11 月经营数据: 全月实现飞机起降 28842 架次, 同比增长 2.6%, 其中国内航线同比增长 5.2%, 国际航线 0.9%; 旅客吞吐量 344 万, 同比增长 4.48%, 其中国内航线同比增长 5.4%, 国际航线同比增长 2.4%; 货邮运输 26.62 万吨, 同比增长 0.8%, 其中国内货邮同比增长 3.1%, 国际货邮同比下滑 0.4%。

评论

国内航线流量增速受到事件性影响拖累: 11 月商务活动受到国内重大会议影响有所减少, 航线旅客增速出现一定程度的下滑, 特别是上半月, 估计下滑的幅度更加显著, 下半月国内经济逐步企稳, 航空需求呈现逐步复苏的态势, 使得公司国内航线旅客吞吐量增速有所回升, 但全月来看, 国内航线增速依然有所下滑; 实现旅客吞吐量 176.35 万人, 同比增长 5.39%, 较 10 月份增速下滑 2.5 个百分点左右;

中日钓鱼岛事件影响有所缓和, 国际航线有所恢复: 9 月下旬以来中日钓鱼岛事件升级, 严重影响中日间人员交流及经贸往来, 中日航线需求受到较大的冲击, 由于日本航线占公司国际航线的比重预计将达到 20% 左右, 这导致国际航线旅客增速出现显著下滑, 10 月份国际航线旅客增速出现了 -5.4% 的负增长; 随着中日钓鱼岛事件的影响开始减弱, 国际航线旅客出现了一定程度的恢复, 全月国际航线实现旅客吞吐量 124 万人, 同比增长回升至 2.4%, 但我们认为日本航线的影响仍然存在, 另外叠加经济下滑对居民收入的滞后影响, 导致国际航线整体增速仍然低迷; 由于东方航空国际航线增速明显高于上海机场, 我们认为这可能是国航或外国航空公司削减了部分航班。

货邮运输恢复良好: 近期经济的逐步企稳, 众多新型电子产品发布带来相关出货量增加, 航空货运出现了明显的回升; 国内货邮运输量同比增长 3.1%, 较 10 月份 -9.6% 的负增长有显著的回升, 国际货邮运输量增速同样回升显著, 自 10 月份的 -9.8% 提升到 -0.4%; 货邮运输量的回升可能和经济回暖有关。

展望

国内航线将稳定增长, 国际航线短期可能仍将存在一定压力, 但中长期增长无忧: 2013 年航空运力供给依然保持较快增长的态势, 考虑运力退出预计行业在 12% 左右, 运力的快速增长有助于保障公司流量增长, 而且我们认为随着经济的复苏, 行业需求增速有可能出现一定回升。但对于国际航线而言, 由于国际航线可能会受到日本航线低迷的持续影响, 我们认为仍有可能在明年上半年出现一定的低速增长, 这将短期内对公司盈利增长产生一定压力。但是, 我们认为我国将进入国际航线消费升级的加速阶段, 因此即使短期的下滑也不会改变国际航线中长期较快增长的趋势。

成本端预计人工成本增速放缓, 资本开支相对有限, 业绩增长具有确定性: 近年来公司人工成本增长较快, 但受到经济长期低迷影响, 居民收入增速有所放缓, 预计 13 年人工成本增速有所下降, 我们预计将有望控制在 10% 以内; 而预计公司 12 年产能利用率仅在 56% 左右, 除去 T1 航站楼改造外, 并没有大规模的资本开支计划, 整体上未来成本增长相对有限, 收入的确定性增长可以转化为业绩的稳定增长;

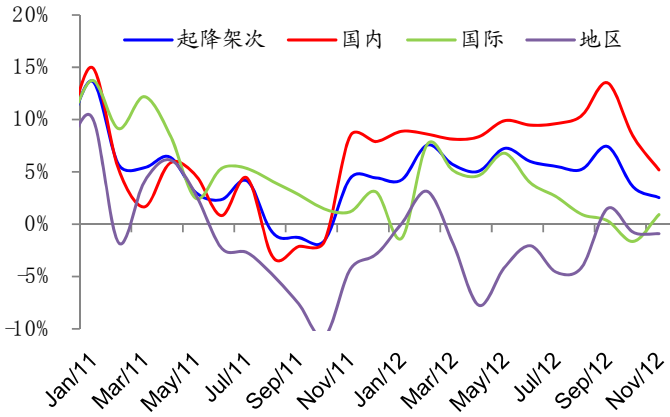
13 年内外航外线收费有望并轨, 增厚公司业绩: 根据民航 159 号文件, 12 年是实施内外航国际航线收费并轨前的最后一年, 目前国内航收费为国际同类收费标准的 60%, 考虑到我国机场收费标准较发达国家相对较低, 预计内航收费向外航看齐的可能性较大, 如果能够顺利实施, 有望增厚 13 年业绩 11% 左右;

投资建议

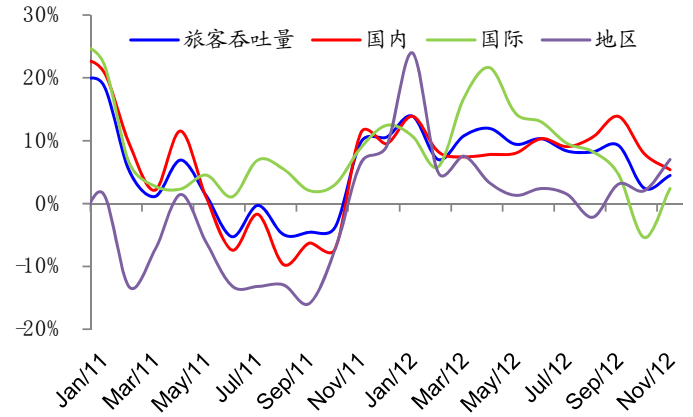
维持 12-13 年 EPS0.82 元、1.00 元的预测 (考虑内外航收入并轨), 目前股价分别对应 14.6X12PE, 12.0X12PE, 估值较低, 业绩增长稳定, 预计 11 年高分红的策略有望得以延续, 且未来存在资产注入, 迪士尼等催化剂, 公司具有配置价值, 维持“增持”评级。

公司主要经营数据

图表1: 公司飞机起降架次增速

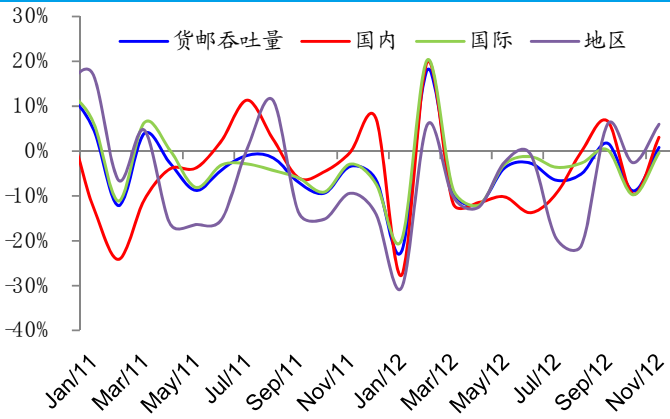


图表2: 公司旅客吞吐量增速



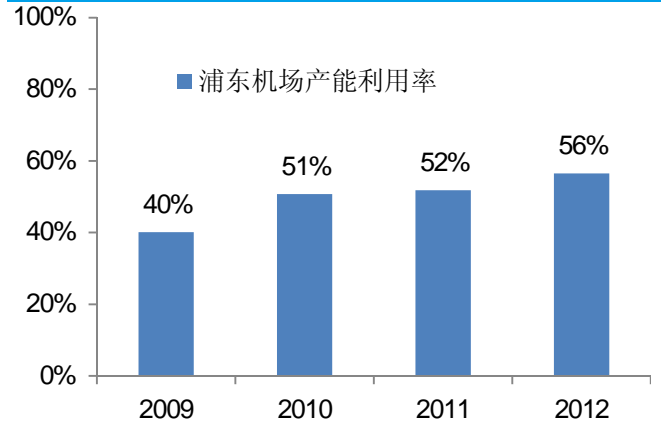
来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表3: 货邮吞吐量有所回升

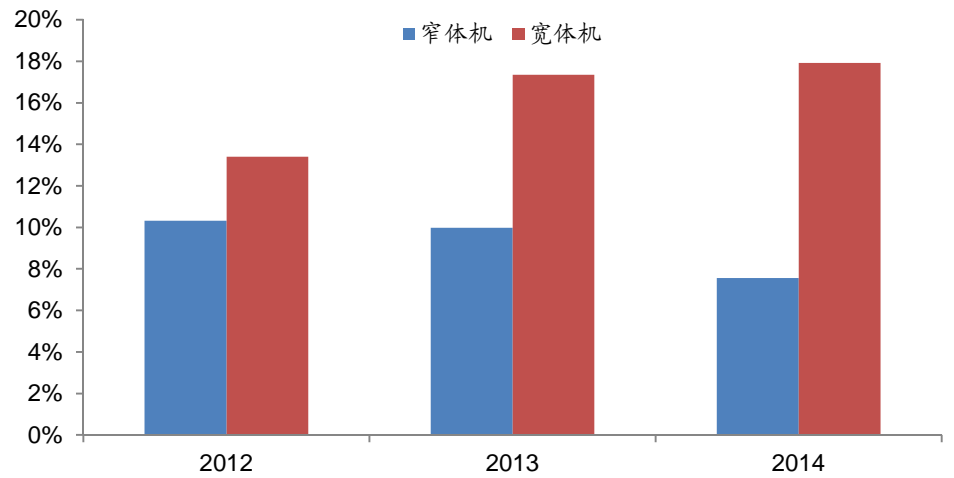


来源: 国金证券研究所, 公司公告, CAAC

图表4: 浦东机场产能利用率

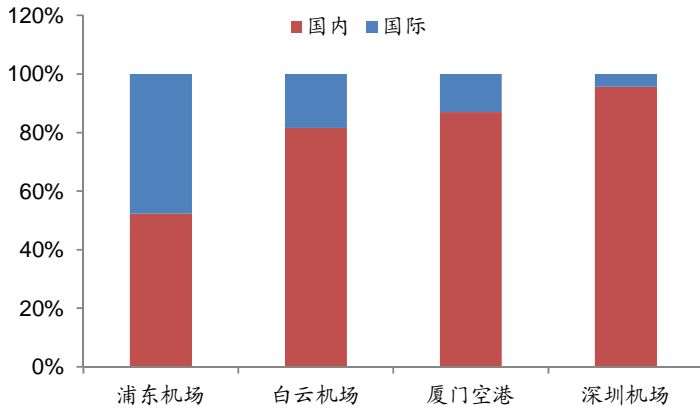


图表5: 三大航静态座位数增长情况 (考虑运力退出)



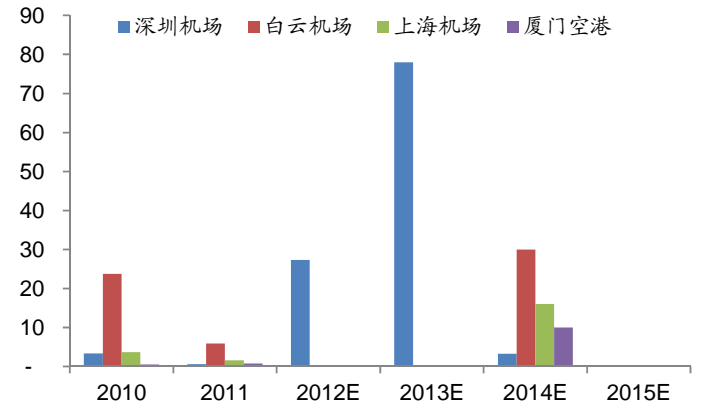
来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表6: 机场国内外航线占比

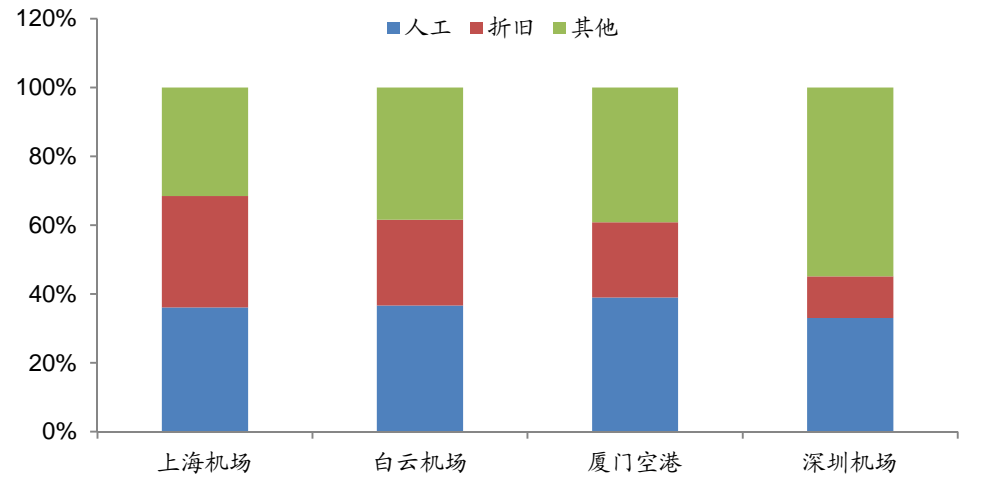


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表7: 上海机场主业收入构成

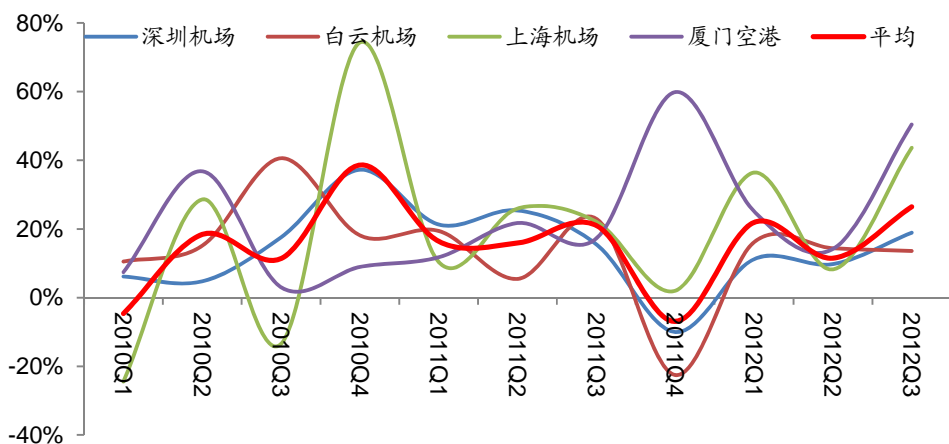


图表8: 主要机场成本构成



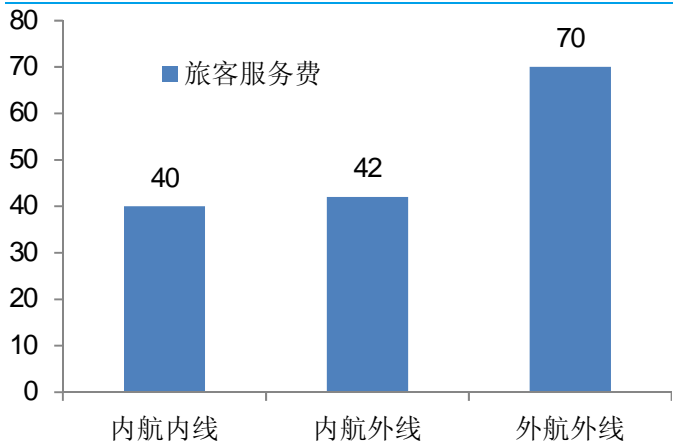
来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表9: 主要人工成本增长情况



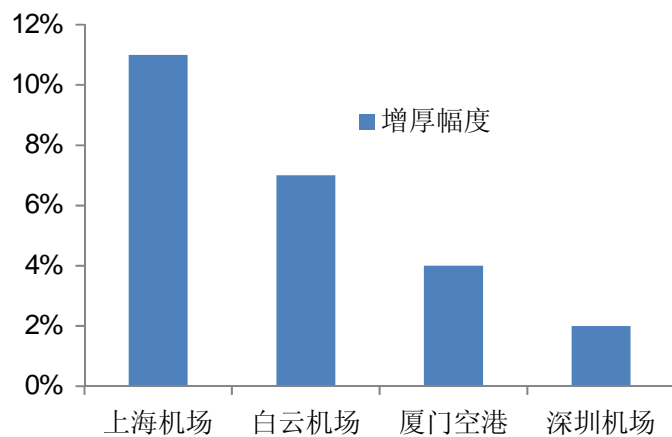
来源: 国金证券研究所, iFind

图表10: 旅客服务费用收取情况

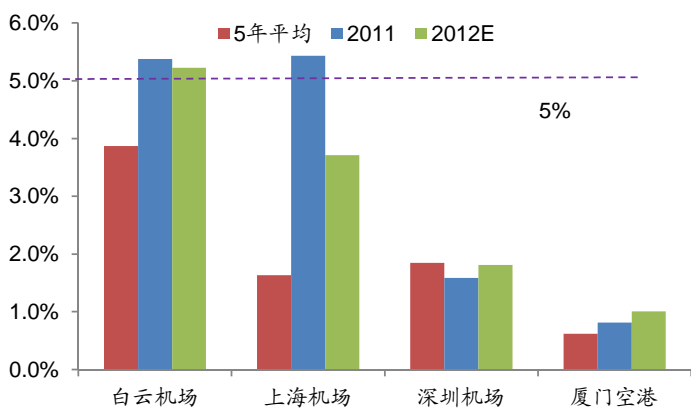


来源: 国金证券研究所

图表11: 收费并轨对机场业绩影响分析

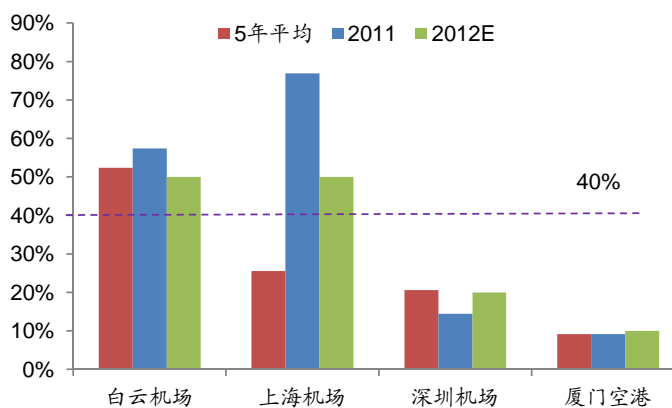


图表12: 机场行业股息率情况



来源: 国金证券研究所

图表13: 机场行业派息率情况



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