

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

流量增速短期有所回落

事件

上海机场 21 日公布 12 月经营数据, 全月旅客吞吐量 341.16 万人次, 同比增长 3.47%, 其中国内航线旅客 168.8 万人, 同比增长 3.71%, 国际航线 129.97 万人, 同比 4.2%; 实现飞机起降 28554 架次, 同比增长 1.49%, 其中国内航线同比增长 2.33%, 国际航线同比增长 1.29%; 货邮吞吐量 24.4 万吨, 同比下降 6.3%。

评论

钓鱼岛事件影响中日航线, 拖累国际航线旅客增速: 钓鱼岛事件之后, 中日航线受到较大的负面影响, 预计下滑幅度将超过 20%, 由于公司国际航线旅客中中日航线占比较高, 在 20% 左右, 中日航线拖累国际航线旅客流量增速 4-5 个百分点, 12 月国际航线旅客增速最终同比增长 4.2%。

国内航线旅客流量增速有所回落: 12 月公司旅客流量同比增长 3.71%, 较 11 月 5.4% 的增速有所下滑, 我们认为主要原因包括两个方面的内容: 其一日本航线旅客较多在上海机场进行中转, 日本航线受到冲击后, 中转容量下滑影响整体数据; 其二上海地区外向型经济占比较高, 上海地区受影响可能比较大, 导致商务活动复苏情况相对较弱。从上海机场旅客增速与航空行业整体增速的对比看, 随着钓鱼岛事件的发酵, 其国内航线同比增速也由原来的超过行业增速降至低于行业增速, 所以我们还是认为中日关系对中转旅客的影响是数据回落的主要原因。

货邮吞吐量有所回落: 当月货邮吞吐量增速出现一定程度的负增长, 特别是国内航线, 下滑幅度达到 18.9%, 国际航线也有 5.13% 的跌幅, 我们认为下滑受到东航部分老旧运力退出的影响较大, 同期东航可用货运吨公里下降 7.5%, 大于公司货邮 6.3% 的下降幅度。

油价波动相对稳定, 投资收益稳定增长: 进入 4 季度后新加坡航油波动相对较小, 油价环比波动的情况与去年基本相同, 因此油价波动导致的油料公司的额外收益 (损失) 与去年基本相同, 整体上投资收益保持相对稳定增长的态势。

展望

机场流量短期内将继续受到中日关系压制: 公司中日航线在国际航线中占比较高, 与中日关系成为近期公司数据表现的重要的影响因素, 在中日关系没有得到明显缓和之前, 我们预计将持续对公司国内国际航线的需求增速产生持续影响, 当然, 一旦中日关系缓和, 需求也有望出现集中释放。当然, 我们认为这么低的流量增速后续仍有望回升, 但可能需要等待旅游旺季的到来, 但公司流量恢复至行业水平还是需要等待中日关系大幅缓和。

人工成本增速压力有望减缓, 资本开支有限, 业绩依然可以保持一定的增长: 近年来公司人工成本增长较快, 受到经济低迷时间较长影响, 居民收入增速有所下滑, 预计 13 年人工成本增速有望下降到 10% 以内; 公司 12 年产能利用率在 60% 左右, 除去 T1 航站楼改造外, 公司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, 公司业绩依然可以保持一定的增长;

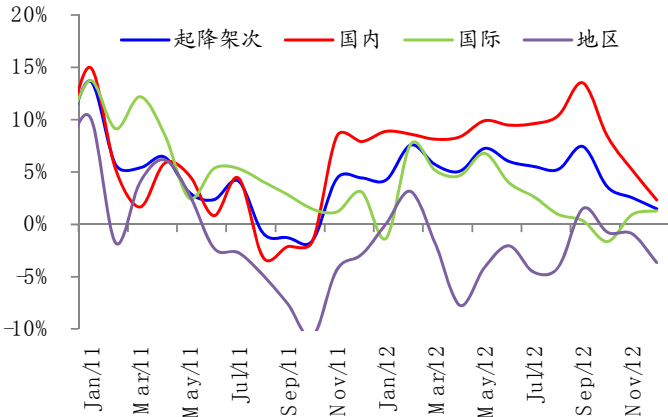
13 年内外航外线收费仍有望并轨, 增厚公司业绩: 根据民航 159 号文件, 12 年是实施内外航国际航线收费并轨前的最后一年, 目前国内航收费为国际同类收费标准的 60%, 考虑到我国机场收费标准较发达国家相对较低, 预计内航收费向外航看齐的可能性较大, 如果能够顺利实施, 有望增厚 13 年业绩 11% 左右

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 15.6X12PE, 12.8X13PE, 估值较低, 虽然短期数据不佳, 但由于公司业绩仍有望实现一定增长, 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。

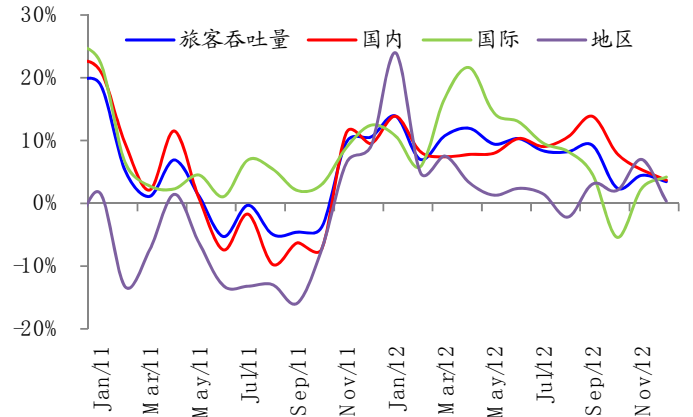
公司主要经营数据

图表1: 公司飞机起降架次增速

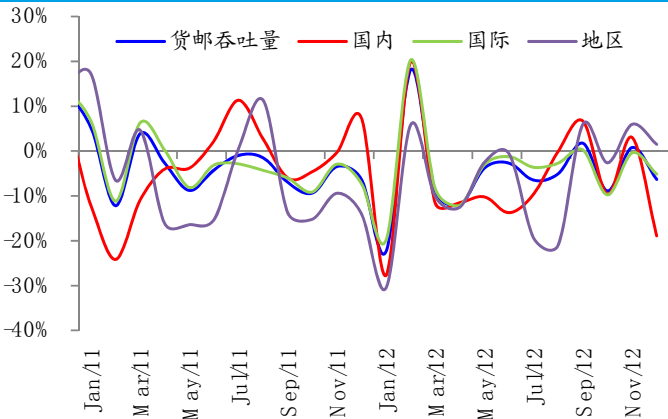


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表2: 公司旅客吞吐量增速

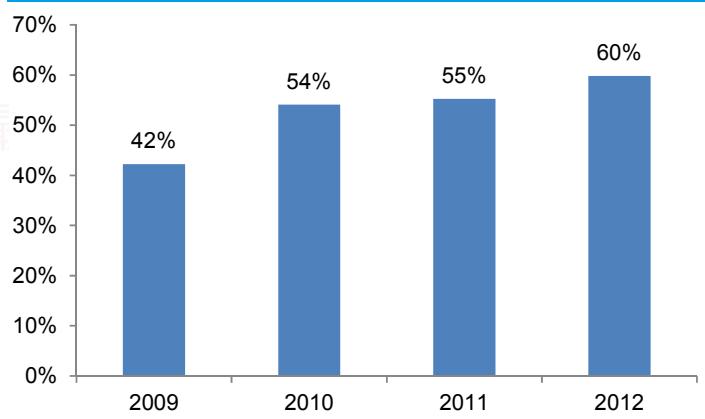


图表3: 货邮吞吐量有所下滑

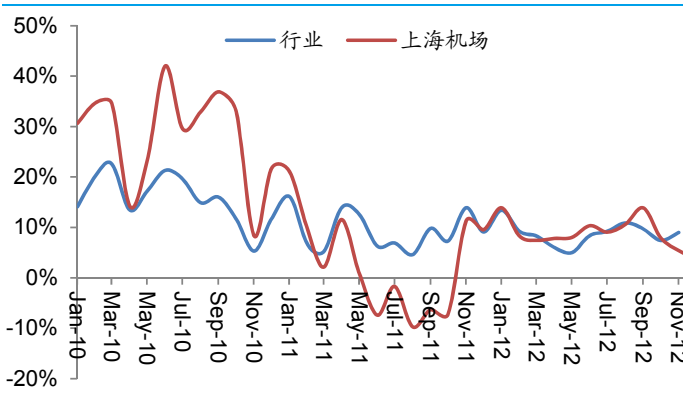


来源: 国金证券研究所, 公司公告, CAAC

图表4: 浦东机场产能利用率

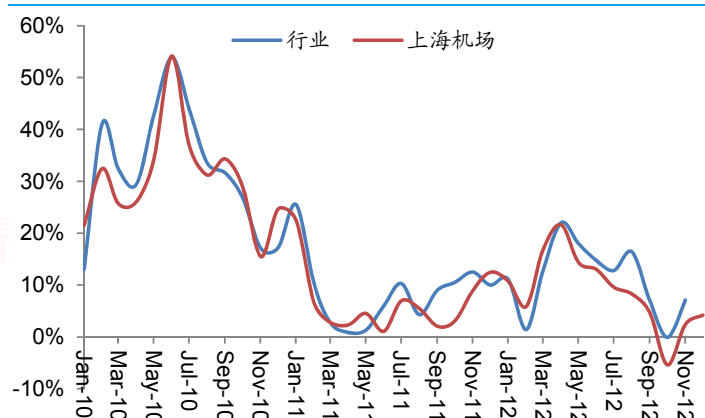


图表5: 公司与行业国内航线旅客增速

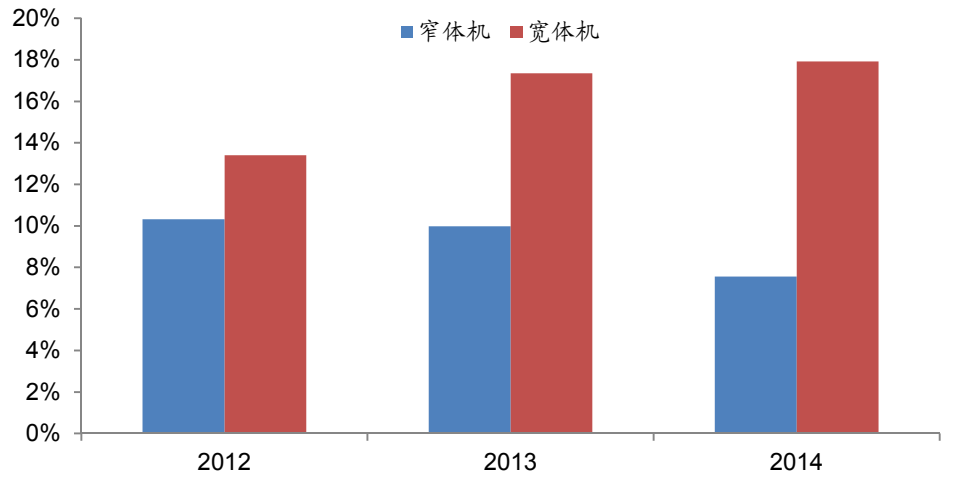


来源: 国金证券研究所

图表6: 公司与行业国际航线旅客增速

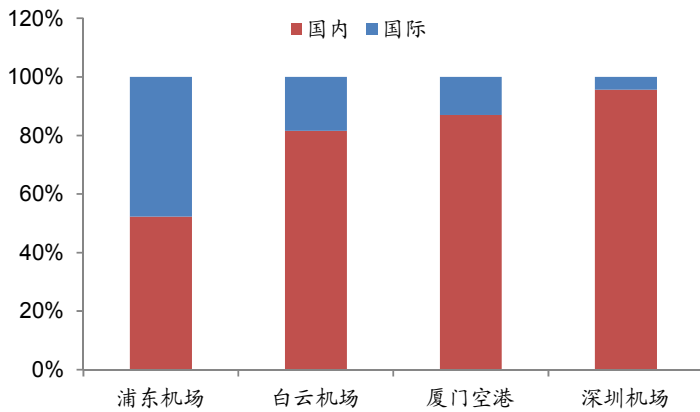


图表7: 三大航静态座位数增长情况 (考虑运力退出)



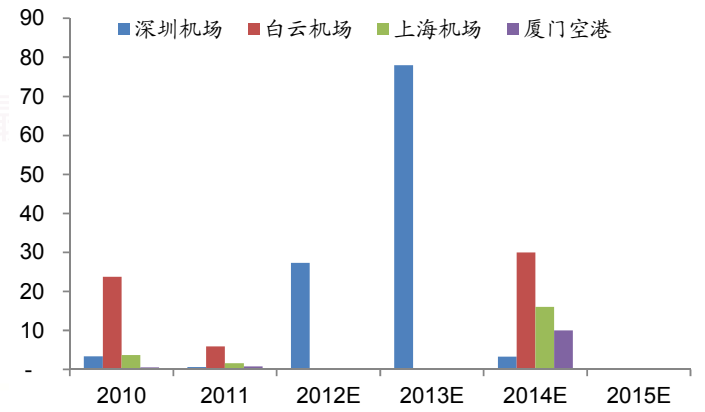
来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表8: 机场国内外航线占比

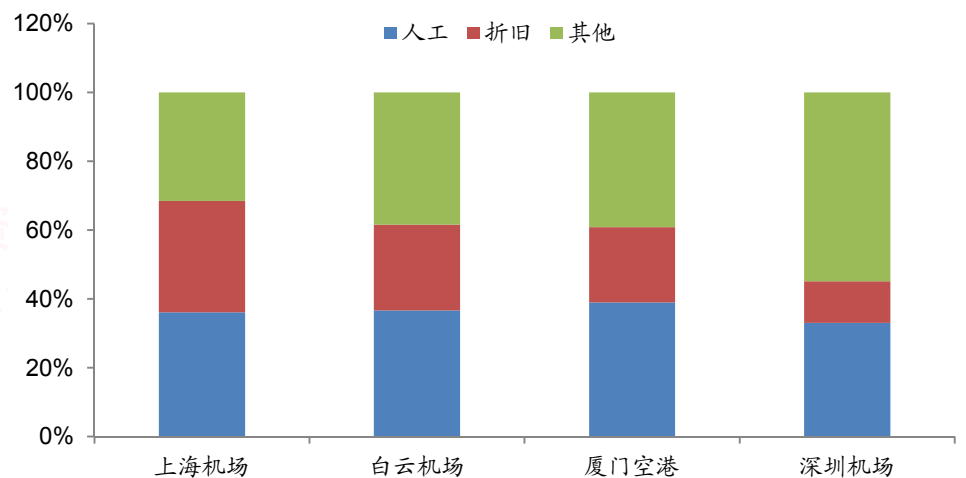


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表9: 上海机场资本开支相对有限

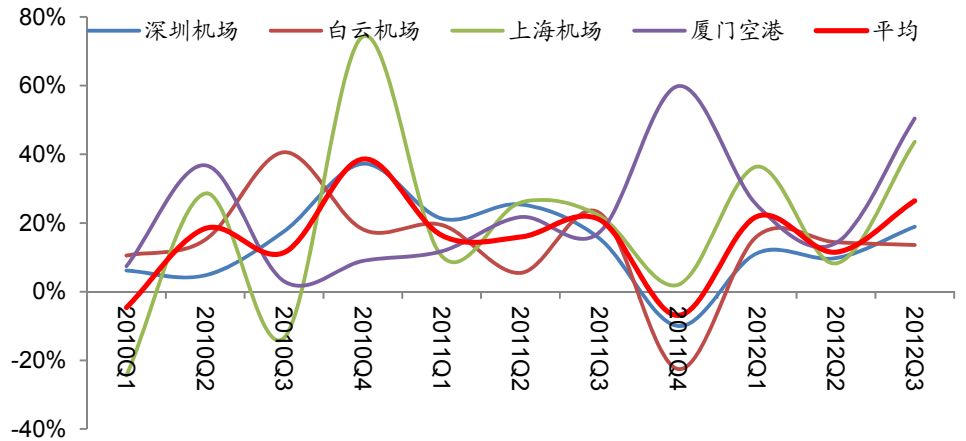


图表10: 主要机场成本构成



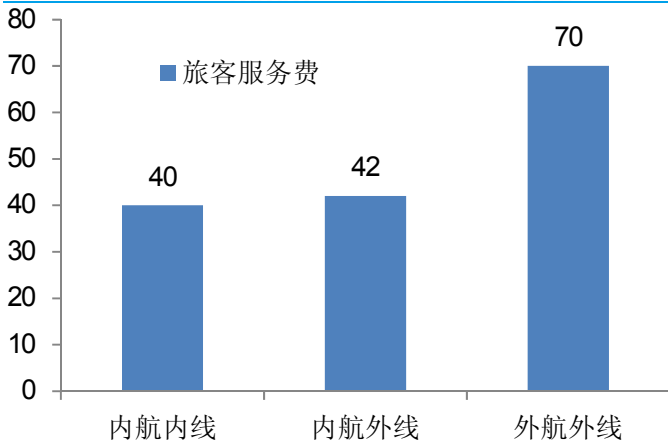
来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表11: 主要人工成本增长情况



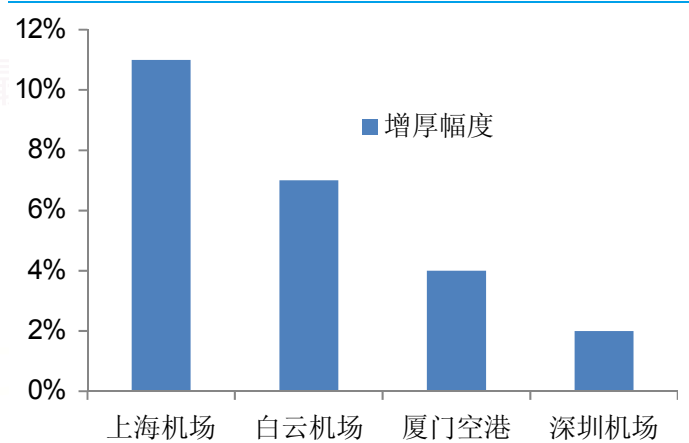
来源: 国金证券研究所, iFind

图表12: 旅客服务费用收取情况



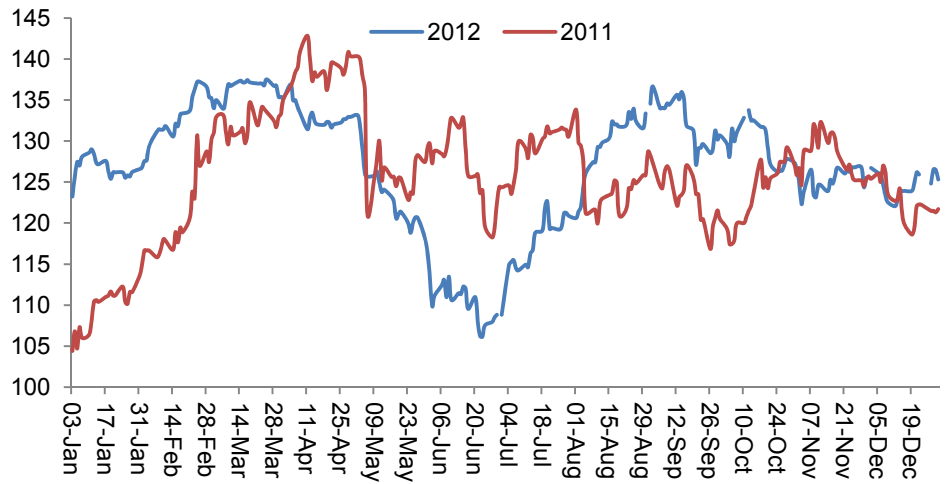
来源: 国金证券研究所

图表13: 收费并轨对机场业绩影响分析



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表14: 新加坡航油变动情况



来源: 国金证券研究所, Wind

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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作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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net