

2013年03月05日

李晓璐
Mickey_li@e-capital.com.cn
目标价(元) 15.2

上海机场(600009.SH)

Buy 买入

2012年净利同比增5%，内外航收费并轨增厚2013年业绩

结论与建议：

公司2012年实现归属于母公司净利润同比增加5.43%至15.81亿元。第一至第四季度分别实现净利：3.68亿元(YoY+2.63%)、3.87亿元(YoY+6.17%)、4.21亿元(YoY+2.72%)、4.05亿元(YoY+10.47%)。业绩表现平稳，符合预期。分红预案：每10股派发现金红利3.7元(含税)。

股价对应2013年和2014年动态P/E为14倍和13倍，P/B约为1.6倍。我们预估内外航并轨使公司2013年税后净利润增加5%-16%，综合考虑需求缓慢复苏对业绩也有提升作用。给予买入评级。

- 2012年公司实现营业收入47.2亿元，同比增长2.37%；实现归属上市公司净利润15.81亿元，同比增长5.43%；对应每股收益0.82元，同比增长5.13%。业绩符合预期。
- 分红预案：每10股派发现金红利3.7元(含税)，股利派发率为45%。
- 分季度看，第一至第四季度分别实现归属母公司净利润：3.68亿元(YoY+2.63%)、3.87亿元(YoY+6.17%)、4.21亿元(YoY+2.72%)、4.05亿元(YoY+10.47%)。业绩平稳增长。
- 受益于1月1日实施的营改增，2012年营业税及附加费绝对值减少约7700万元，同比下降41%。
- 2012年从航油公司处确认投资收益约2.93亿元，同比下降10.6%；占公司当年股东净利润的19%，同比减少约2个百分点。
- 经营数据：2012年浦东机场共实现飞机起降361,720架次，旅客吞吐量4,488.02万人次，分别同比增长5.12%、8.28%。
- 经营数据：2012年浦东机场实现货邮吞吐量293.82万吨，因受到世界经济复苏乏力及进出口形势影响，同比下降4.77%。
- 民航局和发改委正式下发通知，从2013年4月1日起对内航外线航班按照外国及港澳航空公司航班收费标准基准价执行，这意味着内外航收费正式并轨，内航外线机场费率提高67%(此前，内航外线航空性业务收费按照外航标准的60%执行)，对公司业绩形成正面影响。
- 根据我们对费率差异的判断以及飞机起降架次占比的假设，我们预估此次费率上调将使公司2013年三个季度营收增加2.15%-7.29%，对应税后净利润增加5%-16%(推算过程见附表)。
- 需求方面：2013年国内外经济形势预计同比2012年略有好转，预计浦东机场飞机起降架次为38.2万架(YoY+5.8%)，旅客吞吐量4,780万人次(YoY+6.5%)，货邮吞吐量295万吨(YoY+0.7%)。
- 成本方面：浦东机场运能利用率在70%左右，运能充裕，预计短期内没有大额资本扩建需求，折旧成本不会出现急剧增长。考虑到通胀压力及上海地区的消费水平，预计人工成本和运行成本继续增加的可能较大。
- **盈利预测：**基于谨慎性原则，假设费率上调使2013年营收增加1.01亿元(同比增长2.15%)，税后净利润增加7420万元(同比增长5%)。预计公司2013年和2014年可分别实现净利润18.28亿元(YoY+16%，EPS为0.95元)和19.99亿元(YoY+9%，EPS为1.04元)。

..... 接续下页.....

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2013/3/04)	13.06
上证综合指数(2013/3/04)	2359.51
股价12个月高/低	13.61/10.9
总发行股数(百万)	1926.96
A 股数(百万)	1093.48
A 市值(亿元)	254.74
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)
每股净值(元)	8.19
股价/账面净值	1.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.9 17.5 5.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012/10/27	11.49	持有

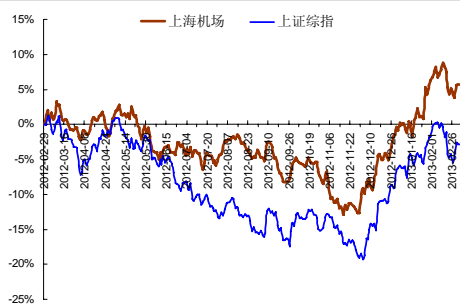
产品组合

航空及相关服务	97.4%
其他	2.6%

机构投资者占流通A股比例

基金	7.5%
一般法人	19.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	706	1311	1500	1581	1828	1999
同比增减	%	-18%	86%	14%	5%	16%	9%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.37	0.68	0.78	0.82	0.95	1.04
同比增减	%	-18%	84%	15%	5%	16%	9%
A 股市盈率 (P/E)	X	36	19	17	16	14	13
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.1	0.6	0.37	0.4	0.4
股息率 (Yield)	%	0.38%	0.76%	4.54%	2.80%	3.03%	3.03%

附表1: 内外航收费并轨对公司营收的影响预测模型 (群益证券预测)

客观事实					
	国际及港澳台飞机起降架次 占比		48%		
	国内飞机起降架次 占比		52%		
假设		情景 1	情景 2	情景 3	原费率
	内航外线 飞机起降架次 占比	10%	20%	30%	1.2
	外航 飞机起降架次 占比	38%	28%	18%	2.0
	内航内线 飞机起降架次 占比	52%	52%	52%	1.0
输出结果					
	内航外线 营收	0.12	0.24	0.36	
	外航 营收	0.76	0.56	0.36	
	内航内线 营收	0.52	0.52	0.52	
	航空性业务营收小计	1.4	1.32	1.24	
	内航外线营收占比	9%	18%	29%	
	外航营收占比	54%	42%	29%	
	内航内线营收占比	37%	39%	42%	
客观事实					
	国际及港澳台飞机起降架次 占比		48%		
	国内飞机起降架次 占比		52%		
假设		情景 1	情景 2	情景 3	上调后费率
	内航外线 飞机起降架次 占比	10%	20%	30%	2.0
	外航 飞机起降架次 占比	38%	28%	18%	2.0
	内航内线 飞机起降架次 占比	52%	52%	52%	1.0
输出结果					
	内航外线 营收	0.2	0.4	0.6	
	外航 营收	0.76	0.56	0.36	
	内航内线 营收	0.52	0.52	0.52	
	航空性业务营收小计	1.48	1.48	1.48	
	内航外线营收占比	14%	27%	41%	
	外航营收占比	51%	38%	24%	
	内航内线营收占比	35%	35%	35%	
最终结果					
	航空性业务营收增长	5.71%	12.12%	19.35%	
	全部营收增长	2.86%	6.06%	9.68%	

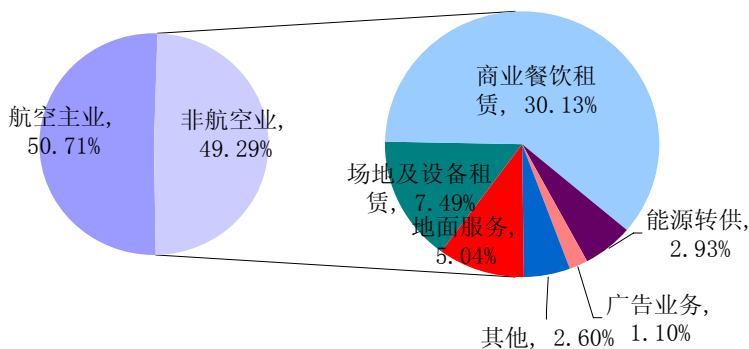
备注:

- 1、根据一级1类机场2008年版机场费用表, 国际及港澳台航班航空性业务收费标准按照国内航班的2倍计算。
- 2、内航外线航班飞机起降架次包含在国际及港澳台飞机起降架次中。
- 3、公司的航空性和非航空业务收入占比大约为5:5。

附表2: 对2013年营收和税后净利润的绝对值贡献预测 单位: 百万元

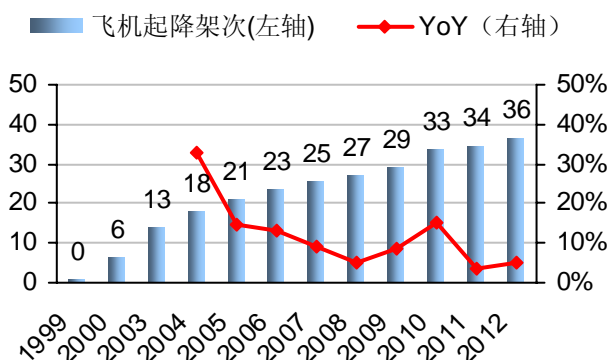
客观事实				
	2012 年总营收	4720		
	2012 年归属母公司净利润	1581		
假设		情景 1	情景 2	情景 3
	内航外线 飞机起降架次 占比	10%	20%	30%
	外航 飞机起降架次 占比	38%	28%	18%
	内航内线 飞机起降架次 占比	52%	52%	52%
输出结果				
	新增营收 (年)	135.53	287.49	459.06
	按年增长	2.87%	6.09%	9.73%
	2013 年新增营收 (三个季度)	101.65	215.62	344.29
	按年增长	2.15%	4.57%	7.29%
	2013 年新增税后净利润 (三个季度)	74.20	157.40	251.33
	按年增长	4.69%	9.96%	15.90%

图 1: 细分业务占营收的比重



数据来源: 公司公告, 群益证券整理

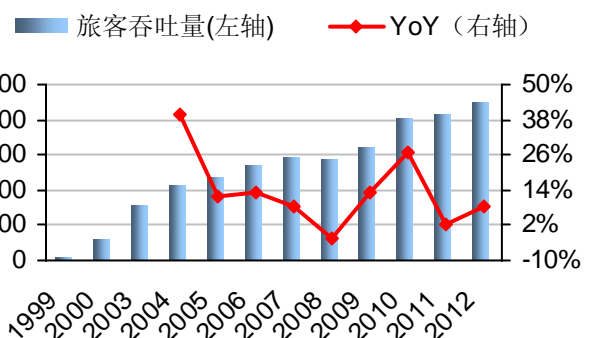
图 2: 飞机起降架次 单位: 万架



数据来源: 公司公告, 群益证券整理

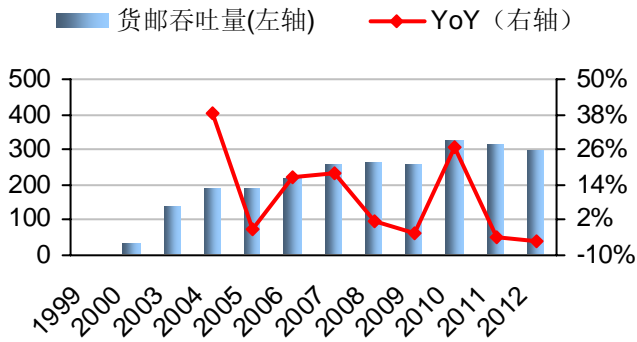
图 4: 货物吞吐量 单位: 万吨

图 3: 旅客吞吐量 单位: 万人次



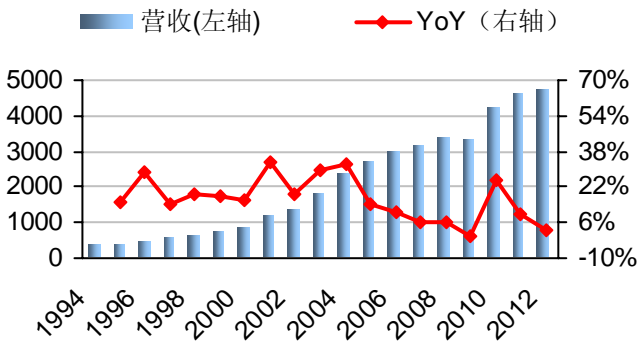
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 5: 航油公司收益及占净利润的比重 单位: 百万元

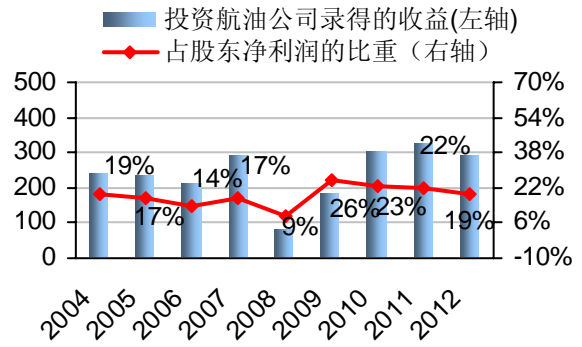


数据来源：公司公告，群益证券整理

图 6：营收及同比 单位：百万元

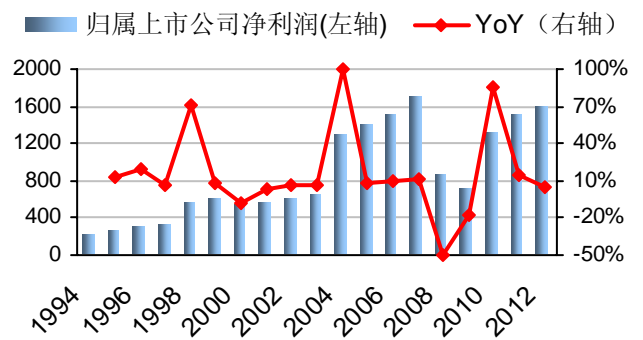


数据来源：公司公告，群益证券整理



数据来源：公司公告，群益证券整理

图 7：净利润及同比 单位：百万元



数据来源：公司公告，群益证券整理

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	3338	4186	4611	4720	5663	6414
经营成本	2292	2560	2800	2930	3438	3828
营业税金及附加	134	166	182	105	122	138
销售费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	128	149	162	185	198	224
财务费用	173	138	90	35	40	45
资产减值损失	6	(1)	1	(0)	0	0
投资收益	268	494	569	591	473	378
营业利润	874	1668	1944	2057	2339	2557
营业外收入	0	2	5	52	4	4
营业外支出	2	0	6	3	3	3
利润总额	872	1669	1944	2106	2340	2558
所得税	124	263	329	388	374	409
少数股东损益	42	95	116	137	138	150
归属于母公司所有者的净利润	706	1311	1500	1581	1828	1999

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	377	1409	3415	4796	5035	5136
应收账款	1051	1055	990	812	1039	1060
存货	16	18	19	19	18	19
流动资产合计	1887	2583	4470	5712	6133	6278
长期股权投资	1034	1446	1663	1779	1700	1841
固定资产	13285	12841	12091	11179	12415	12158
在建工程	329	193	250	312	284	301
非流动资产合计	15073	14919	14450	13697	14876	14778
资产总计	16960	17502	18920	19409	21009	21056
流动负债合计	1519	812	943	862	1024	1124
非流动负债合计	2482	2484	2487	2494	2480	2487
负债合计	4001	3296	3429	3356	3504	3611
少数股东权益	126	152	130	268	241	257
股东权益合计	12959	14205	15491	268	17505	17445
负债及股东权益合计	16960	17502	18920	19409	21009	21056

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1184	2248	2322	2182	2484	2559
投资活动产生的现金流量净额	(249)	(439)	144	484	138	168
筹资活动产生的现金流量净额	(935)	(777)	(460)	(1286)	(437)	(435)
现金及现金等价物净增加额	(0)	1032	2006	1381	240	101

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。