

2013年05月03日

李骁璐
Mickey_li@e-capital.com.cn
目标价(元) 15.2

上海机场(600009.SH)

Buy 买入

2013Q1 纯利同比增长 15%，内外航并轨的贡献将在二季度显现
结论与建议：

受益于需求复苏及资本支出稳定，一季度毛利率提升 5 个百分点，公司 2013 年一季度实现归属上市公司净利润 4.24 亿元，同比增长 15%，符合预期。内外航并轨将于 4 月 1 日开始正式实施，盈利提升将从二季度开始显现。我们预估内外航并轨使公司 2013 年税后净利润增加 5%。

当前股价对应 2013 年和 2014 年动态 P/E 为 13 倍和 12 倍，P/B 约为 1.6 倍。维持买入评级。

- 2013 年 1 季度公司实现主营业务收入 11.88 亿元，同比增长 7.8%；实现归属母公司净利润 4.24 亿元，同比增长 15.20%；对应每股收益 0.22 元，符合预期。

- 由于主营业务平稳增长的同时一季度资本支出较低，一季度综合毛利率同比增加 5 个百分点至 43%。2013 年一季度，浦东机场飞机起降架次同比增长 2%，旅客吞吐量同比增长 6%，使主营业务收入平稳增加。从全年来看，每年的资本支出大体相当，因此预计全年毛利率有望缓慢增长。

- 投资收益为 1.4 亿元，同比增长约 2%，预计主要与一季度航油价格同比微增导致油料公司利润同比放缓有关。

- 4 月 1 日起内外航并轨将正式实施，对二季度及全年业绩有帮助。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，预计此次费率上调使 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%）。

- 需求方面：预计 2013 年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%)。2013 年一季度，货邮吞吐量同比下降 3%，不过预计随着经济的缓慢复苏，全年货邮吞吐量可完成 295 万吨(YoY+0.7%)。

- 成本方面：当前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，折旧及资本支出将保持相对平稳。考虑到通胀压力及上海地区的消费水准，预计人工成本和运行成本继续增加的可能较大。因此总体上，预计成本小幅增加。

- 截至目前，H7N9 禽流感疫情目前仍未发现人传人的医学依据，未对大众出行造成不便，对公司的经营业绩暂无影响。

- **盈利预测：**考虑内外航并轨对公司的盈利贡献，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)。

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2013/5/2)	12.80
上证综指(2013/5/2)	2177.91
股价 12 个月高/低	13.68/10.9
总发行股数(百万)	1926.96
A 股数(百万)	1093.48
A 市值(亿元)	246.65
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)
每股净值(元)	8.41
股价/账面净值	1.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.0 -2.7 4.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/03/05	13.06	买入
2012/10/27	11.49	持有

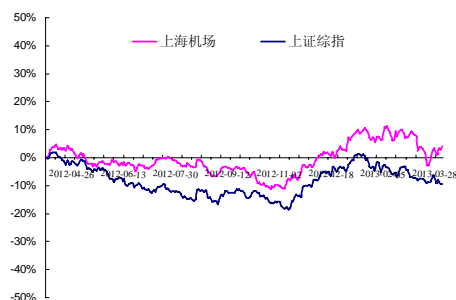
产品组合

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	16.6%
一般法人	19.4%

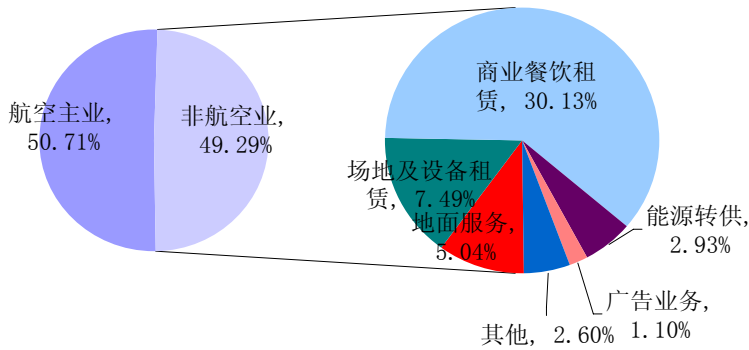
股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	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	15	13	12
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%

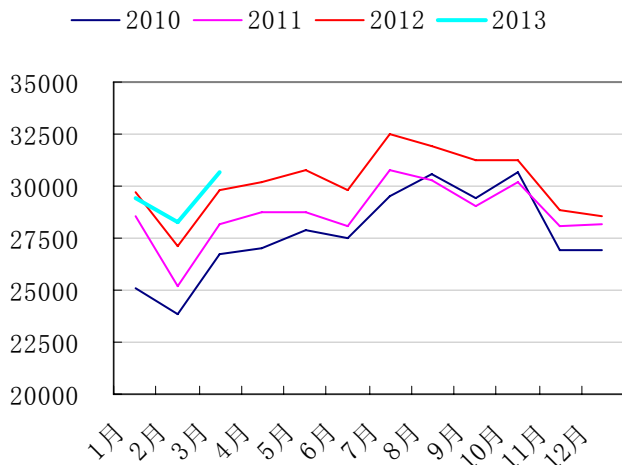
..... 接续下页.....

图1：细分业务占营收的比重（2012）



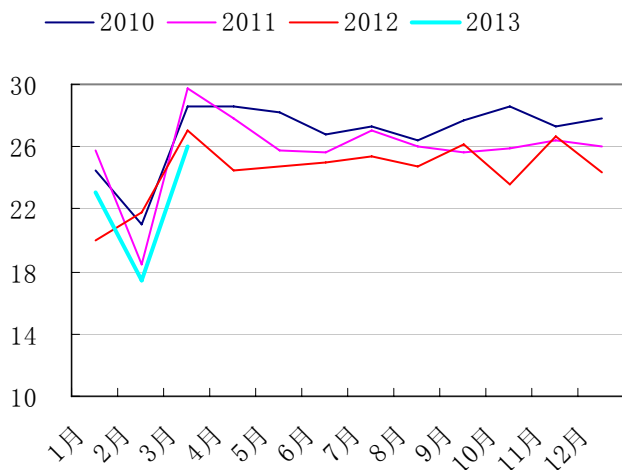
资料来源：公司公告，群益证券整理

图2：飞机起降架次 单位：架次



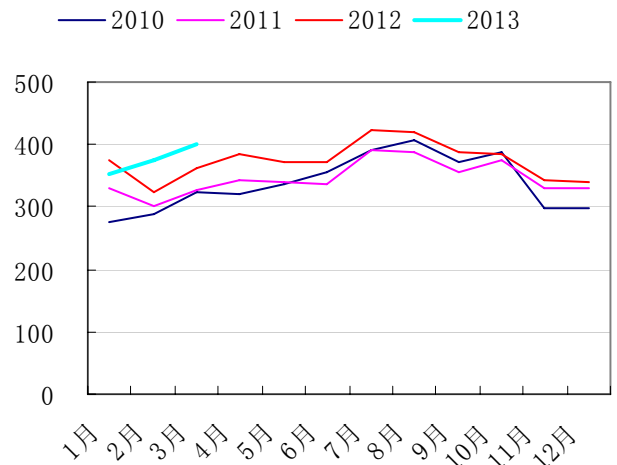
资料来源：公司公告，群益证券整理

图4：货物吞吐量 单位：万吨



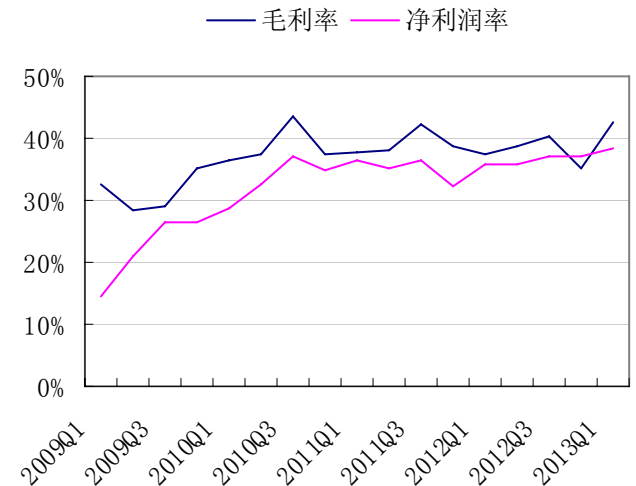
资料来源：公司公告，群益证券整理

图3：旅客吞吐量 单位：万人次



资料来源：公司公告，群益证券整理

图5：毛利率和净利润率变动



资料来源：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 ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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前通知前变更。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。