

国内航线依旧低迷、国际航线有所起色

上海机场 (600009.SH)

推荐 维持评级

核心观点: 国内航线依旧低迷、国际航线有所起色

1. 事件

上海机场公布 2013 年 6 月份运营数据。

2. 我们的分析与判断

6 月份浦东机场国内航线继续保持低迷的态势, 国际航线起降架次以及旅客吞吐量增速有所回升, 货邮吞吐量仍然未见明显起色。

(一) 国内航线起降架次继续负增长

2013 年 6 月份, 上海浦东机场共实现起降架次 29911 架次, 同比增长 0.34%, 其中国内航线实现起降架次 15377 架次, 同比下滑 3.66%, 国内航线起降架次连续三个月同比负增长; 国际航线实现起降架次 11373 架次, 同比增长 5.96%, 地区航线实现起降架次 2824 架次, 同比增长 1.66%。

(二) 国际航线旅客吞吐量同比增速明显提升

2013 年 6 月份上海浦东机场共实现旅客吞吐量 383.06 万人, 同比增长 3.01%, 其中国内航线实现旅客吞吐量 189.33 万人, 同比下滑 0.51%, 三个月同比负增长, 但同比下滑幅度低于起降架次同比下滑幅度; 国际航线实现旅客吞吐量 150.04 万人, 同比增长 7.96%, 同比增速明显提升; 地区航线实现旅客吞吐量 43.69 万人, 同比增长 2.58%, 地区航线在连续两个月同比下滑之后开始同比正增长。

(三) 货邮吞吐量仍未见明显起色

2013 年 6 月份上海浦东机场共实现货邮吞吐量 24.09 万吨, 同比下滑 3.52%, 同比下滑幅度较 5 月份略有扩大, 其中国内航线实现 2.63 万吨, 同比下滑 2.59%, 自 3 月份以来首次同比负增长; 国际航线实现 18.46 万吨, 同比下降 3.25%, 国际航线自 2 月份以来连续同比下降未见起色; 地区航线实现 3 万吨, 同比下降 5.96%, 地区航线货邮吞吐量也自 2 月份以来连续同比下降, 也未见起色。

3. 投资建议

维持 2013 年至 2015 年 1.02 元/股、1.17 元/股、1.29 元/股的盈利预测, 对应 2013 年至 2015 年动态 PE 分别为 12.7 倍、11.1 倍、10.0 倍, 我们认为虽国内航线持续低于预期, 但在今明两年在机场收费制度调整的积极影响下业绩依然能够保持较快的增长, 同时 2015 年上海迪斯尼的开业预计能够给上海两场带来比较明显的需求增量, 同时存在资产整合预期, 维持“推荐”的投资评级。

4. 风险提示: 国内航线长时间低迷, 偶然因素导致需求下滑。

分析师

李军

☎: 021-20252645

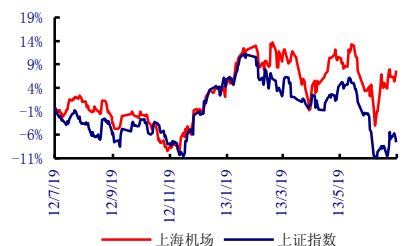
✉: lijun_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S1000510120054

市场数据 时间 2013.07.18

A 股收盘价(元)	12.97
A 股一年内最高价(元)	13.80
A 股一年内最低价(元)	10.76
上证指数	2023.40
市净率	1.58
总股本(万股)	192695.84
实际流通 A 股(万股)	109347.64
限售的流通 A 股(万股)	83348.21
流通 A 股市值(亿元)	141.82

相对指数表现图



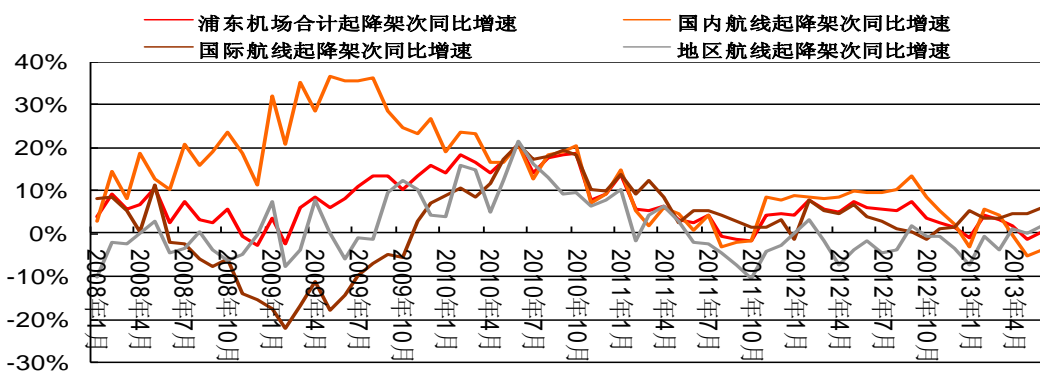
资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1、国内航线起降架次继续负增长

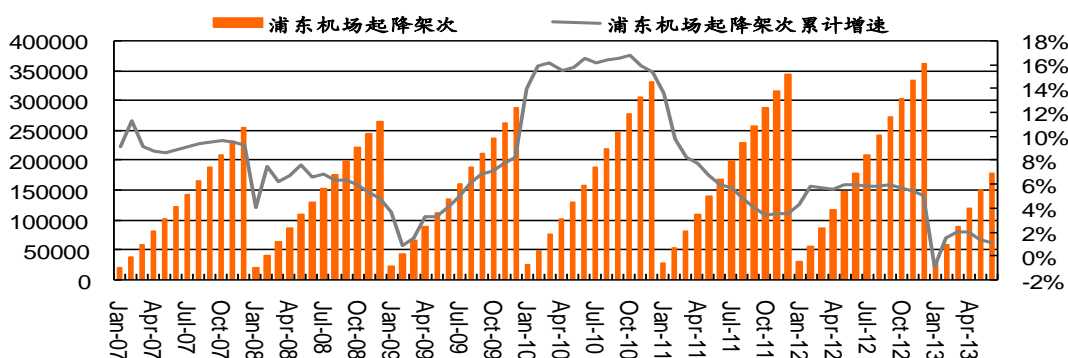
2013年6月份，上海浦东机场共实现起降架次29911架次，同比增长0.34%，其中国内航线实现起降架次15377架次，同比下滑3.66%，国内航线起降架次连续三个月同比负增长；国际航线实现起降架次11373架次，同比增长5.96%，地区航线实现起降架次2824架次，同比增长1.66%，2013年1-6月份，国内航线起降架次累计同比下降0.52%；国际航线起降架次累计同比增长4.52%；地区航线起降架次累计同比增长1.14%，2013年以来，上海浦东机场起降架次累计同比增速显著低于2012年同期（2012年1-6月份累计同比增长5.95%），主要原因在于国内航线起降架次基本上保持负增长的态势，国际航线起降架次增速相比去年同期倒有所提升。

图1：上海浦东机场分区起降架次月度同比增速发展趋势



资料来源：中国银河证券研究部、上海机场定期公告

图2：上海浦东机场月度累计起降架次数以及同比增速发展趋势



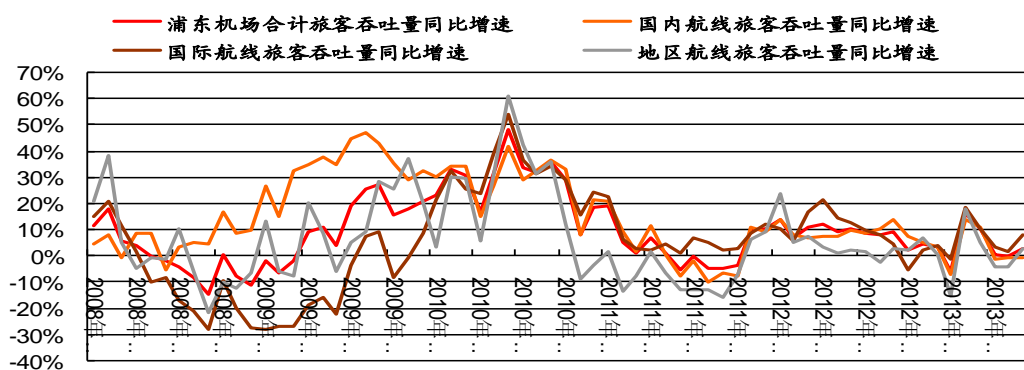
资料来源：中国银河证券研究部、上海机场定期公告

2、国际航线旅客吞吐量同比增速明显提升

2013年6月份，上海浦东机场共实现旅客吞吐量383.06万人，同比增长3.01%，其中国内航线实现旅客吞吐量189.33万人，同比下滑0.51%，国内航线旅客吞吐量也连续三

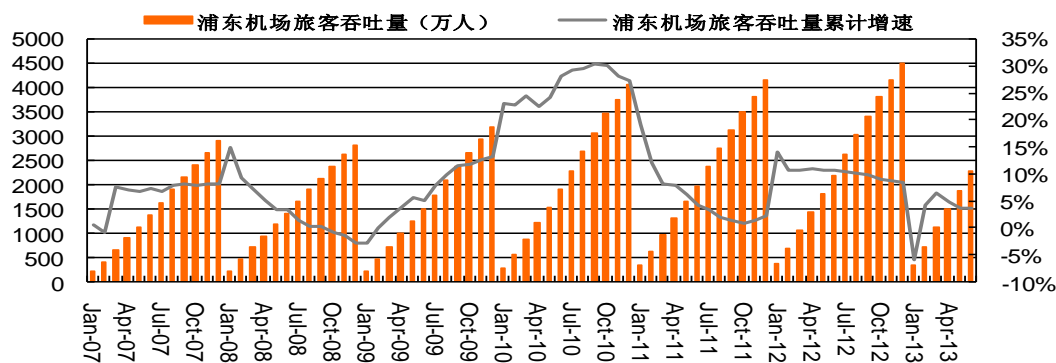
个月同比负增长，但旅客吞吐量同比下滑幅度低于起降架次同比下滑幅度；国际航线实现旅客吞吐量 150.04 万人，同比增长 7.96%，国际航线旅客吞吐量同比增速明显提升；地区航线实现旅客吞吐量 43.69 万人，同比增长 2.58%，地区航线旅客吞吐量在连续两个月同比下滑之后开始同比正增长，2013 年 1-6 月份，上海浦东机场旅客吞吐量累计同比增长 3.61%，其中国内航线旅客吞吐量累计同比增长 2.46%；国际航线旅客吞吐量累计同比增长 6.48%；地区航线旅客吞吐量累计同比小幅下降 0.31%，上海浦东机场旅客吞吐量累计同比增速显著低于 2012 年同期（2012 年 1-6 月份累计同比增长 10.62%），主要原因在于国内、国际航线旅客吞吐量累计同比增速均显著低于去年同期（2012 年 1-6 月份国内航线旅客吞吐量累计同比增长 9.27%，显著高于今年 1-6 月份的 2.46%；2012 年 1-6 月份国际航线旅客吞吐量累计同比增长 13.82%，也显著高于今年 1-6 月份的 6.48%）。

图 3：上海浦东机场分区旅客吞吐量月度同比增速发展趋势



资料来源：中国银河证券研究部、上海机场定期公告

图 4：上海浦东机场月度累计旅客吞吐量以及同比增速发展趋势



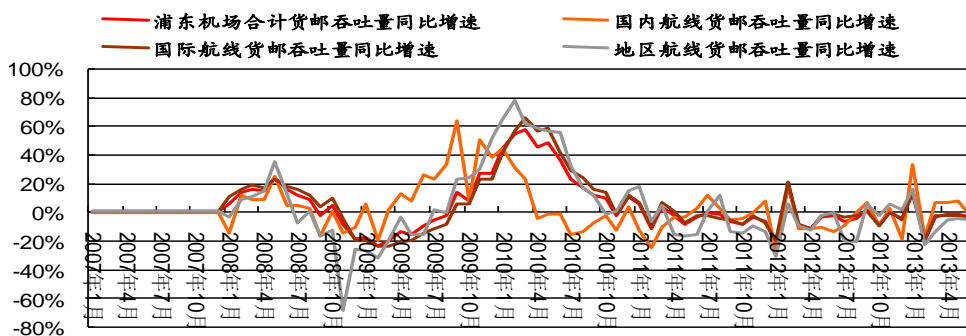
资料来源：中国银河证券研究部、上海机场定期公告

3、货邮吞吐量仍未见明显起色

2013 年 6 月份，上海浦东机场共实现货邮吞吐量 24.09 万吨，同比下滑 3.52%，同比下滑幅度较 5 月份略有扩大，其中国内航线实现货邮吞吐量 2.63 万吨，同比下滑 2.59%，国内航线货邮吞吐量自 3 月份以来首次同比负增长；国际航线实现货邮吞吐量 18.46 万吨，

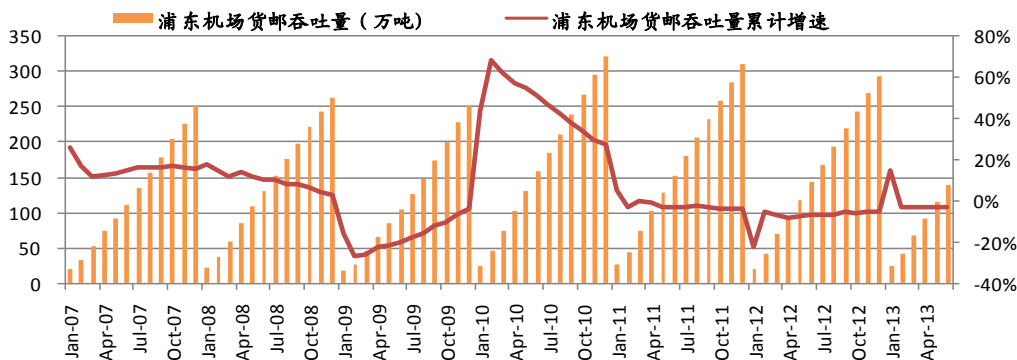
同比下降 3.25%，国际航线货邮吞吐量自 2 月份以来连续同比下降，未见起色；地区航线实现货邮吞吐量 3 万吨，同比下降 5.96%，地区航线货邮吞吐量也自 2 月份以来连续同比下降，未见起色，2013 年 1-6 月份，上海浦东机场货邮吞吐量累计同比下降 2.92%，其中中国内航线货邮吞吐量累计同比增长 5.39%；国际航线货邮吞吐量累计同比下降 3.46%；地区航线货邮吞吐量累计同比下降 6.81%，但从年度来考量，2013 年至今的货邮吞吐量累计同比下降幅度要显著低于 2012 年 1-6 月份的货邮吞吐量同比下滑幅度（去年同期同比下滑 6.62%）。

图 5：上海浦东机场分区域货邮吞吐量累计同比月度同比增速发展趋势



资料来源：中国银河证券研究部、上海机场定期公告

图 6：上海浦东机场月度累计货邮吞吐量以及同比增速发展趋势



资料来源：中国银河证券研究部、上海机场定期公告

4、盈利预测与投资评级

我们维持上海机场 2013 年至 2015 年 1.02 元/股、1.17 元/股、1.29 元/股的盈利预测，目前股价对应 2013 年至 2015 年动态 PE 分别为 12.7 倍、11.1 倍、10.0 倍，我们认为上海机场随国内航线起降架次及旅客吞吐量持续低于预期，但在今明两年在机场收费制度调整的积极影响下业绩依然能够保持较快的增长，远期而言，2015 年上海迪士尼的开园预计能够给上海两场带来比较明显的需求增量，公司同时存在资产整合预期，维持上海机场“推荐”的投资评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李军，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn