

证券研究报告—动态报告

交通运输

航空机场

上海机场 (600009)

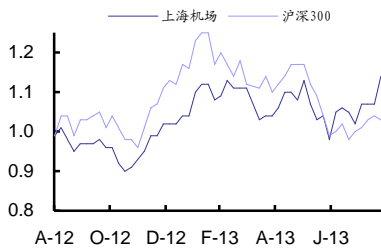
谨慎推荐

2013 年半年报点评

(调低评级)

2013 年 08 月 29 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	1,927/1,093
总市值/流通 (百万元)	30,446/17,277
上证综指/深圳成指	2,101/8,259
12 个月最高/最低价	16.20/10.46

相关研究报告:

- 《上海机场-600009-估值安全成长持续,上调评级至“推荐”》——2013-06-26
- 《上海机场-600009-2011 年年报点评: 谨慎折旧, 慷慨派息》——2012-03-01
- 《上海机场-600009-浦东机场跑道扩建获批, 维持“推荐”评级》——2011-12-12
- 《上海机场-600009-业绩增速见底, 未来成长确定》——2011-10-27
- 《上海机场-600009-兼备成长性与催化剂, 上调评级至“推荐”》——2011-10-08

证券分析师: 岳鑫

电话: 0755-82130432

E-MAIL: yuexin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120015

证券分析师: 郑武

电话: 0755-82130422

E-MAIL: zhengwu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120022

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩料将前低后高, 但估值安全边际缩小

● 上半年业绩同比增长 18%, 符合预期

浦东机场 2013 年 1-6 月飞机起降架次同比增长 1%, 旅客吞吐量同比增长 4%, 其中国内航线客流同比增长 2%, 国际及地区航线客流同比增长 5%。

上海机场 2013 年上半年营业收入 25 亿元 (+9%), 归属上市公司股东净利润 8.9 亿元, EPS0.46 元, 同比增长 18%, 符合预期。

● 内外航收费并轨增收效应显现

剔除地面服务公司合资导致的统计口径因素, 上半年公司营业收入同比+15%。其中, 商业餐饮租赁收入同比增长 8%, 符合我们的预测; 航空主业收入同比增长高达 20%, 大幅高于浦东机场业务量增速, 主要源于内外航收费并轨。

内外航收费并轨已于 13 年 4 月 1 日起执行, 预计上海机场内在价值将因此提升 10-15%。从公司二季度收入增长与应收账款来看, 预计增收效应应可如期体现。

● 航油公司盈利低于预期

上半年公司投资收益 2.5 亿元 (-9%), 占净利润 28%。其中, 对浦东航油 (直接持股 40%) 的投资收益同比下滑 22%, 对德高动量 (间接持股 25.5%) 的投资收益同比增长 18%。

● 风险提示: 业务量增速低于预期风险; 国际航油价格快速下跌风险。

● “自贸区”概念暂难落地

受“自贸区”概念刺激, 近期公司股价连续上涨。我们认同“自贸区”将助推浦东机场业务量增长, 特别是国际货运业务, 但我们认为难以在公司业绩中明显体现。对于货运业务而言, 货站是最主要的盈利环节, 但浦东机场国际货站由机场集团控股, 上市公司并不持有货站的股权。

● 估值优势缩减, 下调评级至“谨慎推荐”

维持 2013/14 年 EPS 预测为 0.98/1.12 元, PE16/14 倍。

我们于今年 6 月 26 日上调公司评级至“推荐”, 当时的推荐逻辑: (1) 估值安全——13/14 年 PE12/10 倍; (2) 成长持续——未来三年业绩复合增速近 15%。自我们上调评级以来, 两个月内公司股价已上涨 37%。目前 16 倍的 PE, 估值优势已明显降低, 安全的绝对收益空间缩减, 下调评级至“谨慎推荐”。

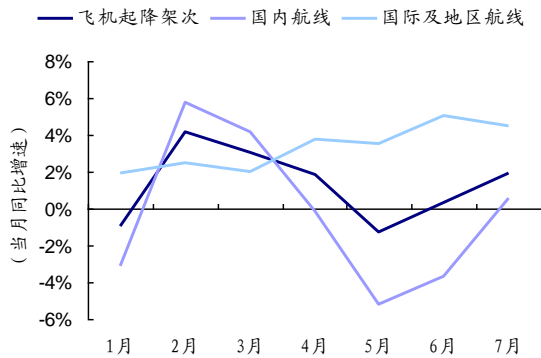
盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4,611	4,720	5,364	5,904	6,485
(+/-%)	10.1%	2.4%	13.6%	10.1%	9.8%
净利润(百万元)	1,500	1,581	1,888	2,166	2,371
(+/-%)	14.4%	5.4%	19.4%	14.7%	9.5%
摊薄每股收益 (元)	0.78	0.82	0.98	1.12	1.23
EBIT Margin	44.1%	45.4%	36.1%	38.2%	38.1%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	10.0%	11.3%	12.0%	12.0%
市盈率 (PE)	20.3	19.3	16.1	14.1	12.8
EV/EBITDA	11.5	15.8	11.9	10.7	9.9
市净率 (PB)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

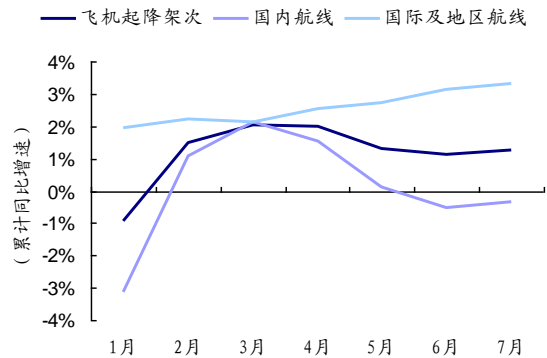
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 浦东机场——飞机起降架次 2013 年当月同比增速



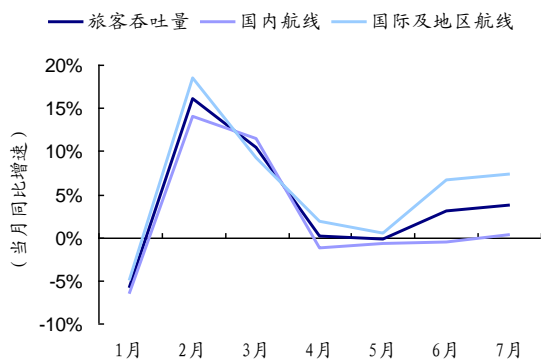
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 2: 浦东机场——飞机起降架次 2013 年累计同比增速



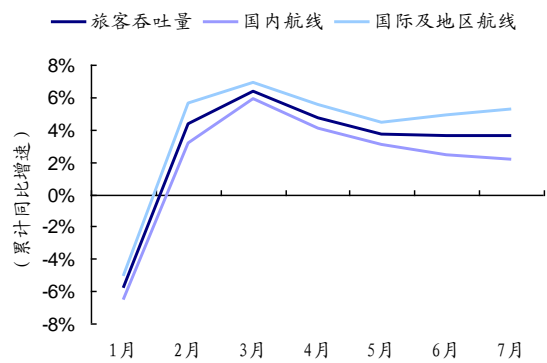
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 3: 浦东机场——旅客吞吐量 2013 年当月同比增速



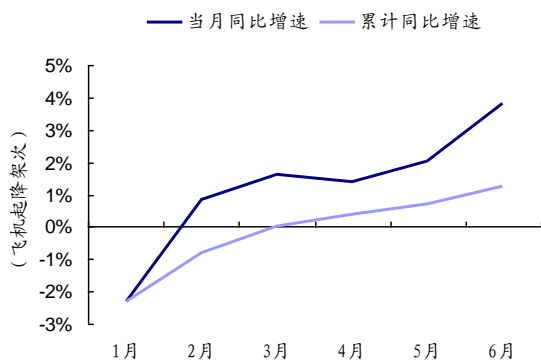
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 4: 浦东机场——旅客吞吐量 2013 年累计同比增速



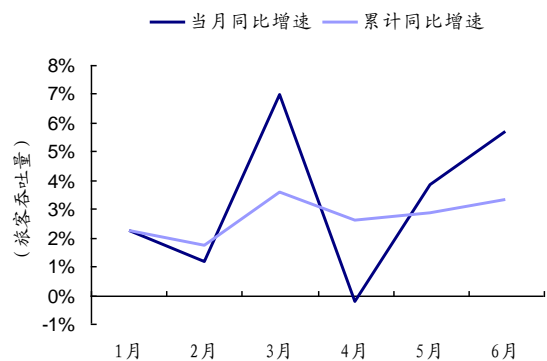
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 5: 虹桥机场——起降架次 2013 年增速



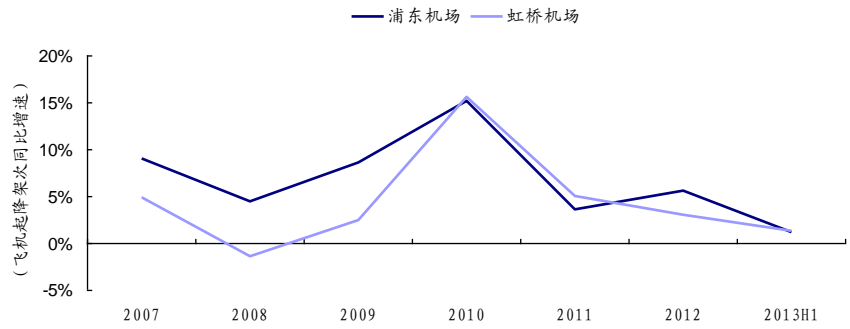
资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所整理

图 6: 虹桥机场——旅客吞吐量 2013 年增速



资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所整理

图 7: 浦东机场与虹桥机场国内航线起降架次增速比较



资料来源: 公司公告, CAAC, 国信证券经济研究所整理

图 8: 国信交运于今年 6 月 26 日上调上海机场至“推荐”, 至今股价累计上涨 37%



资料来源: 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	4796	5968	6593	6547
应收款项	844	1176	1132	1155
存货净额	19	20	22	25
其他流动资产	53	60	66	73
<b>流动资产合计</b>	<b>5712</b>	<b>7225</b>	<b>7814</b>	<b>7799</b>
固定资产	11491	10970	11761	13592
无形资产及其他	359	351	343	335
投资性房地产	68	68	68	68
长期股权投资	1779	1896	2012	2128
<b>资产总计</b>	<b>19409</b>	<b>20509</b>	<b>21997</b>	<b>23923</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	84	91	98	110
其他流动负债	778	847	918	1025
<b>流动负债合计</b>	<b>862</b>	<b>938</b>	<b>1017</b>	<b>1135</b>
长期借款及应付债券	2489	2489	2489	2489
其他长期负债	5	5	5	5
<b>长期负债合计</b>	<b>2494</b>	<b>2494</b>	<b>2494</b>	<b>2494</b>
<b>负债合计</b>	<b>3356</b>	<b>3433</b>	<b>3511</b>	<b>3629</b>
少数股东权益	268	347	457	605
股东权益	15785	16729	18029	19688
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19409</b>	<b>20509</b>	<b>21997</b>	<b>23923</b>

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.82	0.98	1.12	1.23
每股红利	0.67	0.49	0.45	0.37
每股净资产	8.19	8.68	9.36	10.22
ROIC	7%	10%	13%	13%
ROE	10%	11%	12%	12%
毛利率	38%	42%	44%	44%
EBIT Margin	32%	36%	38%	38%
EBITDA Margin	51%	53%	54%	53%
收入增长	2%	14%	10%	10%
净利润增长率	5%	19%	15%	9%
资产负债率	19%	18%	18%	18%
息率	4%	3%	3%	2%
P/E	19.3	16.1	14.1	12.8
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.0	11.9	10.7	9.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>4720</b>	<b>5364</b>	<b>5904</b>	<b>6485</b>
营业成本	2930	3120	3309	3641
营业税金及附加	105	107	118	130
销售费用	0	0	0	0
管理费用	185	201	221	241
财务费用	35	68	65	63
投资收益	591	647	705	775
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	2057	2515	2897	3184
营业外净收支	49	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2106</b>	<b>2515</b>	<b>2897</b>	<b>3184</b>
所得税费用	388	467	548	602
少数股东损益	137	159	183	211
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1581</b>	<b>1888</b>	<b>2166</b>	<b>2371</b>

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>1581</b>	<b>1888</b>	<b>2166</b>	<b>2371</b>
资产减值准备	(2)	0	0	0
折旧摊销	915	918	927	976
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	35	68	65	63
营运资本变动	70	(263)	114	87
其它	27	79	110	148
<b>经营活动现金流</b>	<b>2591</b>	<b>2623</b>	<b>3317</b>	<b>3581</b>
资本开支	(52)	(390)	(1710)	(2800)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(168)</b>	<b>(506)</b>	<b>(1826)</b>	<b>(2916)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(1286)	(944)	(866)	(711)
其它融资现金流	1530	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1043)</b>	<b>(944)</b>	<b>(866)</b>	<b>(711)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1381</b>	<b>1173</b>	<b>624</b>	<b>(46)</b>
货币资金的期初余额	3415	4796	5968	6593
货币资金的期末余额	4796	5968	6593	6547
企业自由现金流	2401	1717	1024	117
权益自由现金流	3930	1666	976	70

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
<b>固定收益</b>		<b>交通运输</b>		<b>机械</b>	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
<b>商业贸易</b>		<b>钢铁及新材料</b>		<b>房地产</b>	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
<b>基础化工及石化</b>		<b>医药</b>		<b>电子</b>	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
<b>计算机</b>		<b>传媒</b>		<b>纺织服装及日化</b>	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
<b>电力及公共事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>银行</b>	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
<b>轻工</b>		<b>建筑工程及建材</b>		<b>家电</b>	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678		
<b>通信</b>		<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
<b>食品饮料</b>		<b>旅游</b>		<b>农业</b>	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
<b>金融工程</b>		<b>基金评价与研究</b>			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		