

内外航收费并轨增厚业绩, 估值低凸显投资价值

上海机场 (600009) 2013 年度业绩快报点评

推荐 (上调)

风险评级: 一般风险

2014 年 2 月 27 日

投资要点:

- 事件: 公司2月26日晚公告2013年度业绩快报: 2013年, 公司实现营业收入总收入52.15亿元, 同比增长10.48%; 实现营业利润25.1亿元, 利润总额25.15亿元, 归属于上市公司股东的净利润18.73亿元, 分别同比增长22.04%、19.41%、18.45%; 基本每股收益0.97元, 业绩略低于预期。
- 内外航收费并轨, 毛利率提升使得13年业绩加快增长。2013年内航收费并轨政策实施后公司航空性业务收入增长, 导致营业收入增速较2012年提高8.11个百分点。同时, 由于地面服务公司合资后导致2013年公司成本减少, 最终毛利率也明显提升约8个百分点。公司2013年业绩增速高于以往。
- 2013年机场运营稳健, 但业务量增速放缓。公司的主营业务是航空及相关服务, 其营业收入和毛利贡献占比均达95%以上。机场的整体运营较稳健, 但业务量增速放缓。2013年1-12月, 上海机场累计完成旅客吞吐量4718.99万人次, 同比增长5.45%, 增速低于去年同期的7.59%; 完成货邮吞吐量292.86万吨, 与去年同期基本持平; 完成飞机起降架次37.12万架次, 同比增长2.59%, 增速低于去年同期的5.64%。由于国内外经济增速下滑, 商务出行和国内旅游需求不振, 影响机场旅客吞吐量和飞机起降架次的增速有所放缓。但在机场货邮吞吐量方面, 则扭转了连续2年负增长的颓势。
- 整体上市预期强烈。上海机场控股股东机场集团曾有股改承诺: 未来将通过一个上市公司整合集团内航空主营业务及资产。新一轮上海国企改革潮启动, 上海机场整体上市预期强烈。虹桥机场航空主业资产, 以及集团占比51%股权的航空货运站资产很有可能注入上市公司。若全部注入, 预计增厚公司业绩10%-15%。
- 上海自贸区建设和迪士尼乐园开园将提升机场客货吞吐量。目前上海机场的产能利用率大约为七成, 容量上升空间仍较大。2014年上海自贸区建设启动, 公司处于自贸区内, 拥有地理优势。未来将提升机场的公商务旅客吞吐量增长, 有利于浦东机场保税物流园区开拓发展国际物流、加工仓储、转口贸易等业务, 从而提升机场的货邮吞吐量增长。上海迪士尼乐园预计将于2015年开园, 届时将带来国内国际游客的增量。上述对公司中长期客货吞吐量的增长形成驱动力。

黄秀瑜

SAC 执业证书编号:

S0340512090001

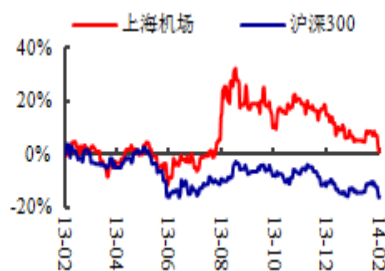
电话: 0769-22119455

邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 2 月 26 日

收盘价(元)	12.83
总市值(亿元)	247.23
总股本(百万股)	1927.0
流通股本(百万股)	1093.5
ROE(TTM)	11.3%
12月最高价(元)	16.82
12月最低价(元)	10.98

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

估值低凸显投资价值，上调至“推荐”的投资评级。预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 1.14/1.31 元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍。公司业绩稳健增长，国企改革加强公司整体上市预期，上海自贸区和迪士尼开园对公司构成长期性利好。公司目前估值接近历史底部，我们认为给予 2014 年 15 倍 PE 估值较为合理，上调至“推荐”的投资评级。

风险提示：经济持续低迷，整体上市进程低于预期。

表：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	4720.41	5215.11	5997.38	6956.96
营业总成本	3254.43	3240.55	3675.10	4247.50
营业成本	2929.87	2816.16	3208.60	3721.97
营业税金及附加	104.78	174.71	200.91	233.06
销售费用	0.00	14.60	0.00	0.00
管理费用	184.88	203.39	233.90	271.32
财务费用	35.37	31.70	31.70	21.14
资产减值损失	-0.47	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	590.94	535.73	600.00	650.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	590.94	535.73	600.00	650.00
其中 对联营和合营投资收益	574.81	535.73	600.00	650.00
营业利润	2056.93	2510.29	2922.28	3359.47
加 营业外收入	51.71	4.35	0.00	0.00
减 营业外支出	2.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	2105.87	2514.64	2922.28	3359.47
减 所得税	387.55	477.78	555.23	638.30
净利润	1718.32	2036.86	2367.04	2721.17
减 少数股东损益	137.26	163.45	175.34	201.57
归属于母公司净利润	1581.06	1873.40	2191.71	2519.60
最新总股本(万股)	192695.84	192695.84	192695.84	192695.84
基本每股收益(元)	0.82	0.97	1.14	1.31
市盈率(倍)	14.11	11.91	10.18	8.86

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn