

## 营业成本大幅增加致单季净利润下滑

上海机场 (600009.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- 3Q2014 年公司净利润同比出现下滑**  
 2014 年 3 季度, 上海机场共实现营业收入 15.25 亿元, 同比增长 7.79%, 营业成本 9.98 亿元, 同比大幅增长 30.30%, 实现归属于上市公司股东的净利润 5.88 亿元, 同比小幅下滑 3.68%, 实现每股收益 0.29 元/股, 同比下滑 0.01 元/股, **由于主营业务成本大幅增长导致业绩增长低于预期。**  
 2014 年前 3 季度, 上海机场共实现营业收入 42.74 亿元, 同比增长 9.98%, 营业成本 24.72 亿元, 同比增长 18.66%, 实现归属于上市公司股东的净利润 16.86 亿元, 同比增长 7.20%, 实现每股收益 0.82 元/股, 同比增长 7.89%。
- 营业成本大幅增加是净利润下滑的首要原因**  
 2014 年 3 季度, 上海机场共营业成本大幅增加, 2014 年第 3 季度营业成本共计 9.98 亿元, 同比大幅增长 30.30%, 营业成本的大幅增加是 3 季度净利润出现下滑的首要原因。
- 财务费用同比继续大幅降低**  
 上海机场在产能利用率逐步提升、货币资金逐步宽裕的背景下, 在 2009 年以来, 上海机场财务费用逐季降低, 2014 年 3 季度公司财务费用-3133.39 万元, 同比 2013 年 3 季度的-761.50 万同比降低 3057.24 万元, 相当于上海机场 2014 年 3 季度税前利润的 4%。
- 投资收益快速增长**  
 2014 年 3 季度, 上海机场实现投资收益 1.77 亿元, 同比 2013 年 3 季度的 1.49 亿元快速增长 2887.25 万, 同比增长 19.44%。
- 盈利预测与投资评级**  
 我们调整上海机场 2014 年至 2016 年每股收益预测为 1.06 元/股、1.17 元/股、1.34 元/股, 我们认为上海机场目前价格具有较明显投资价值, 1、公司两年无大额资本开支, 业绩稳定快速增长且较高的分红率预计能够持续; 2、中长期而言, 1) 上海自贸区建设通过中转旅客与中转货物需求的增长推动上海机场的枢纽机场建设, 并进一步推动机场非航业务发展, 2) 公司同时存在资产整合、迪斯尼带动需求端等预期, 维持上海机场“推荐”的投资评级。
- 风险因素:** 航空需求大幅下滑。

### 分析师

李军

☎: 021-20252645

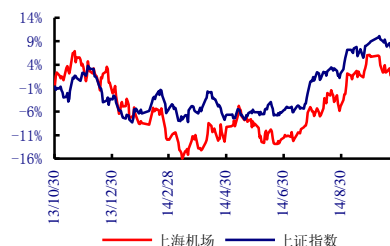
✉: lijun\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

### 市场数据 时间 2014.10.28

A 股收盘价(元)	14.87
A 股一年内最高价(元)	15.77
A 股一年内最低价(元)	12.01
上证指数	2373.03
市净率	1.69
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)	162.60

### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

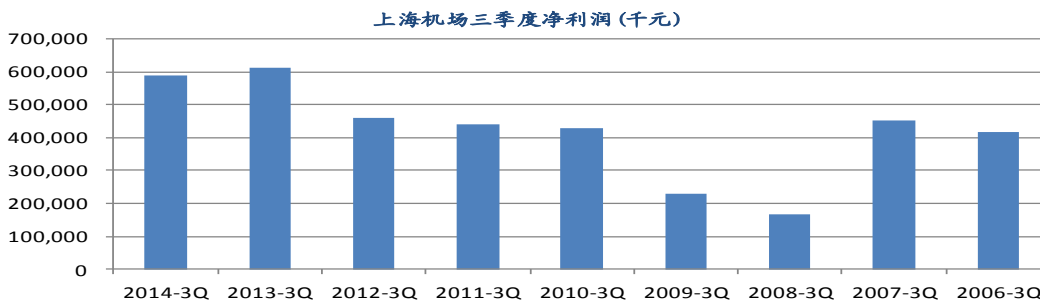
### 相关研究

## 1、3Q2014 年公司净利润同比出现下滑

2014 年 3 季度，上海机场共实现营业收入 15.25 亿元，同比增长 7.79%，营业成本 9.98 亿元，同比大幅增长 30.30%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.88 亿元，同比小幅下滑 3.68%，实现每股收益 0.29 元/股，同比下滑 0.01 元/股，由于主营业务成本大幅增长导致业绩增长低于预期。

2014 年前 3 季度，上海机场共实现营业收入 42.74 亿元，同比增长 9.98%，营业成本 24.72 亿元，同比增长 18.66%，实现归属于上市公司股东的净利润 16.86 亿元，同比增长 7.20%，实现每股收益 0.82 元/股，同比增长 7.89%。

图 1：上海机场近十年来 3 季度净利润发展趋势

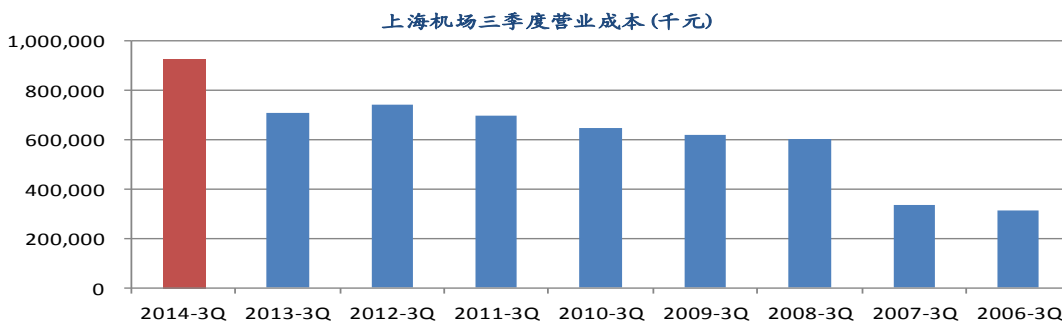


资料来源：中国银河证券研究部、公司定期报告

## 2、营业成本大幅增加

2014 年 3 季度，上海机场共营业成本大幅增加，2014 年第 3 季度营业成本共计 9.98 亿元，同比大幅增长 30.30%，营业成本的大幅增加是 3 季度净利润出现下滑的首要原因。

图 2：上海机场近十年来营业成本发展趋势

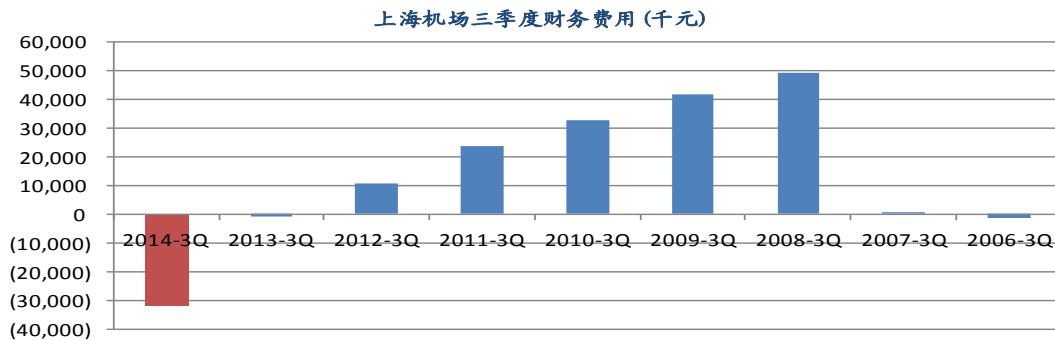


资料来源：中国银河证券研究部、公司定期报告

### 3、财务费用费用同比大幅降低

上海机场在产能利用率逐步提升、货币资金逐步宽裕的背景下，在 2009 年以来，上海机场财务费用逐季降低，2014 年 3 季度公司财务费用-3133.39 万元，同比 2013 年 3 季度的-761.50 万同比降低 3057.24 万元，相当于上海机场 2014 年 3 季度税前利润的 4%。

图 3: 上海机场近十年来 1 季度财务费用发展趋势



资料来源：中国银河证券研究部、公司定期报告

### 4、投资收益快速增长

2014 年 3 季度，上海机场实现投资收益 1.77 亿元，同比 2013 年 3 季度的 1.49 亿元快速增长 2887.25 万，同比增长 19.44%。

### 5、盈利预测与投资评级

我们调整上海机场 2014 年至 2016 年每股收益预测为 1.06 元/股、1.17 元/股、1.34 元/股，我们认为上海机场目前价格具有较明显投资价值，1、公司两年无大额资本开支，业绩稳定快速增长且较高的分红率预计能够持续；2、中长期而言，1) 上海自贸区建设通过中转旅客与中转货物需求的增长推动上海机场的枢纽机场建设，并进一步推动机场非航业务发展，2) 公司同时存在资产整合、迪斯尼带动需求端等预期，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。

### 覆盖股票范围：

中国国航（601111.SH）、东方航空（600115.SH）、南方航空（600029.SH）、海南航空（600221.SH）、上海机场（600009.SH）、白云机场（600004.SH）、外运发展（600270.SH）、农产品（000061.SZ）等。

## 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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)