

2014年12月04日

李晓璐
C0049@capital.com.tw
目标价(元)

22

上海机场(600009.SH)

BUY 买入

迪士尼开业为旅客吞吐量增长加速

结论与建议:

公司基本资讯

产业别	交通运输		
A 股价(2014/12/3)	17.70		
上证综指(2014/12/3)	2779.53		
股价 12 个月高/低	17.7/12.25		
总发行股数(百万)	1926.96		
A 股数(百万)	1093.48		
A 市值(亿元)	341.07		
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)		
每股净值(元)	9.31		
股价/账面净值	1.90		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	13.5	21.6	20.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/08/29	15.4	买入

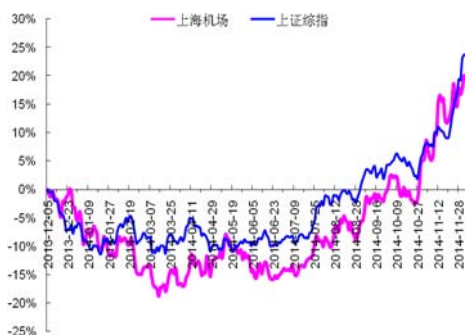
产品组合

航空服务	96.9%
其他	3.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.8%
一般法人	20.2%

股价相对大盘走势



亚洲最大的迪士尼项目——上海迪士尼分三期开发，一期项目将于 2015 年国庆节开业，预计 2016 年参观人数将达到 1600 万人次，随着园区运营成熟以及后续两期项目的陆续开发，客流量还有巨大上升空间，这将为浦东机场带来巨大的旅客吞吐量。与此同时，浦东机场的接待能力和运能明显增长，蓄势待发，当前 A 股股价对应 2015 年动态 P/E 为 13 倍，建议买入。

■ **10 月经营数据增速明显加快:**2014 年 10 月实现飞机起降架次 35731 架，同比增长 10.9%；旅客吞吐量 463.58 万人次，同比增长 13.2%；货邮吞吐量 27.87 万吨，同比增长 7.8%。1-10 月累计飞机起降架次 33.3 万架次，同比增长 7.3%；累计旅客吞吐量 4303 万人次，同比增长 8.1%；累计货邮吞吐量 259 万吨，同比增长 8.7%。

■ 近期油价暴跌对油料公司 4Q 的净利润的确会有负面影响，从而影响公司的投资收益，但是鉴于这部分投资收益仅占到净利润的 10%左右，而一个季度的波动对全年业绩的影响将是非常小的。

■ **公司未来看点:** 第一，T1 航站楼改造项目预计年底完成，改造完成后，T1 航站楼年旅客吞吐量将从目前的 2000 万人次增加到 3680 万人次，将使浦东机场旅客吞吐量增长 28%，营业面积增加约 5000 平米，增长 15%。第二，从 2014 年 7 月 1 日开始，高峰小时飞机起降架次从 65 架次增加至 74 架次，运能扩容 14%。第三，迪士尼乐园（一期）预计 2015 年国庆节开门营业，预计 2015 年 4Q 参观人数达到 400 万人次，预计 2016 年参观人数将达到 1500 万人次，按照外来客流占 1/3 的比重计算，将新增旅客吞吐量 1000 万人次，增量 15%。随着园区运营成熟以及后续两期项目的陆续开发，客流量还有巨大上升空间。第四，从长远看，上海自贸区建设对提升浦东机场航空枢纽价值意义重大。

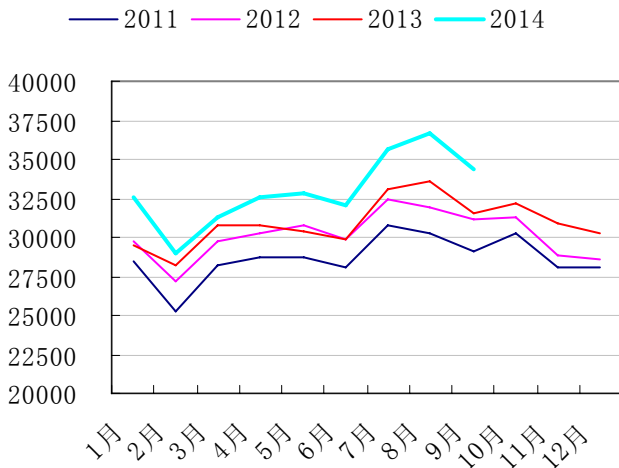
■ 综上，预计 2015 年浦东机场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量等三项重要经营指标将分别同比增长 11%、15%、10%。

■ **盈利预测:** 考虑到收费并轨使 2013 年业绩基期垫高，预计 2014 年业绩增速将有所放缓。预估公司 2014 年和 2015 年可分别实现净利润 21.09 亿元 (YoY+13%,EPS 为 1.09 元) 和 25.27 亿元 (YoY+20%,EPS 为 1.31 元)。

..... 接续下页.....

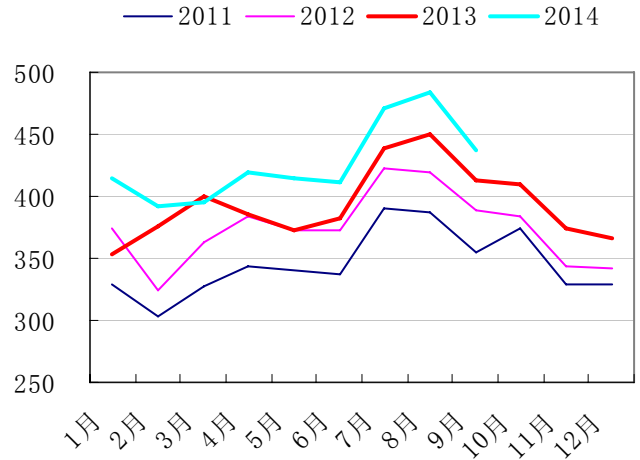
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1311	1500	1581	1873	2109	2527
同比增减	%	86%	14%	5%	18%	13%	20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	0.78	0.82	0.97	1.09	1.31
同比增减	%	84%	15%	5%	18%	13%	20%
A 股市盈率 (P/E)	X	26	23	22	18	16	13
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.6	0.37	0.3	0.35	0.4
股息率 (Yield)	%	0.56%	3.39%	2.09%	1.69%	1.98%	2.26%

图2：飞机起降架次 单位：架次



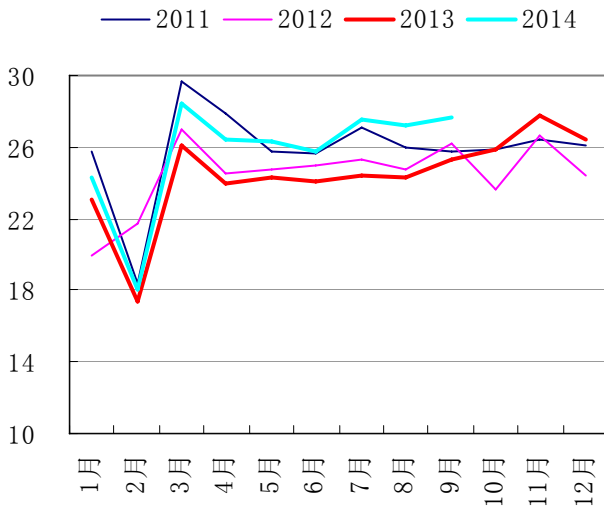
资料来源：公司公告，群益证券整理

图3：旅客吞吐量 单位：万人次



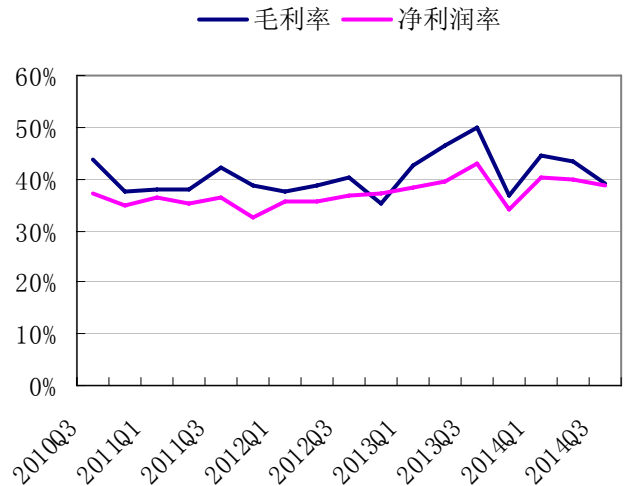
资料来源：公司公告，群益证券整理

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	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	4186	4611	4720	5215	6035	7044
经营成本	2560	2800	2930	2923	3367	3762
营业税金及附加	166	182	105	116	135	157
销售费用	0	0	0	16	0	0
管理费用	149	162	185	190	217	254
财务费用	138	90	35	(6)	42	49
资产减值损失	(1)	1	(0)	0	0	0
投资收益	494	569	591	536	0	0
营业利润	1668	1944	2057	2511	2814	3372
营业外收入	2	5	52	5	4	4
营业外支出	0	6	3	1	3	3
利润总额	1669	1944	2106	2515	2815	3373
所得税	263	329	388	492	535	641
少数股东损益	95	116	137	150	171	205
归属于母公司所有者的净利润	1311	1500	1581	1873	2109	2527

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	1409	3415	4796	6676	7010	7150
应收账款	1055	990	812	47	50	51
存货	18	19	19	0	18	19
流动资产合计	2583	4470	5712	7608	7117	7282
长期股权投资	1446	1663	1779	1796	1800	1841
固定资产	12841	12091	11179	10450	11415	12158
在建工程	193	250	312	635	284	301
非流动资产合计	14919	14450	13697	13310	13976	14778
资产总计	17502	18920	19409	20918	21093	22060
流动负债合计	812	943	862	1174	1024	1124
非流动负债合计	2484	2487	2494	2497	2480	2487
负债合计	3296	3429	3356	3671	3504	3611
少数股东权益	152	130	268	302	241	257
股东权益合计	14205	15491	268	302	241	257
负债及股东权益合计	17502	18920	19409	20918	21093	22060

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	2248	2322	2182	2849	3048	3140
投资活动产生的现金流量净额	(439)	144	484	(10)	138	168
筹资活动产生的现金流量净额	(777)	(460)	(1286)	(959)	(911)	(906)
现金及现金等价物净增加额	1032	2006	1381	1880	2276	2402

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, 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。