

2015年03月12日

群益香港研究部  
hk\_research@e-capital.com.hk  
該股為合資格滬股通股票  
目標價(元) 26

## 上海機場(600009.SH)

BUY 買入

2014年純利同比增長12%，未來業績增長看點多

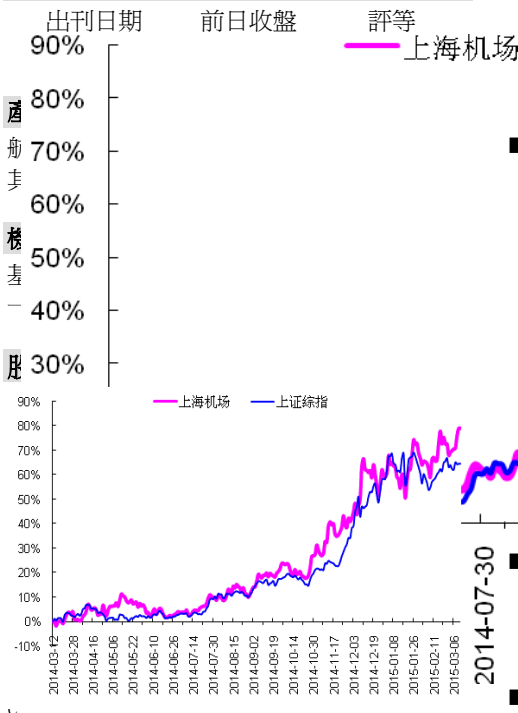
### 結論與建議：

公司2014年實現純利約21億元，同比增長12%，符合預期。展望未來，T1航站樓改造完畢投入使用，高峰小時數增加，以及迪士尼2016年開園等因素，都將帶動飛機起降架次和旅客吞吐量的增長。當前A股股價對應2016年動態P/E為13.6倍，維持買入評級。

### 公司基本資訊

產業別	交通運輸		
A股價(2015/3/11)	21.88		
上證綜指(2015/3/11)	3290.90		
股價12個月高/低	21.88/12.25		
總發行股數(百萬)	1926.96		
A股數(百萬)	1093.48		
A市值(億元)	421.62		
主要股東	上海機場(集團)有限公司 (53.25%)		
每股淨值(元)	9.58		
股價/賬面淨值	2.28		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	8.3	7.5	79.0

### 近期評等



■ 公司2014年實現營業收入57.51億元，同比增長10.27%，實現歸屬於上市公司股東的淨利潤20.96億元，同比增長11.89%，對應每股收益1.09元，符合業績快報。分紅方案：擬每10股派發現金紅利3.5元(含稅)。

■ 從經營業績看，浦東機場2014年共實現飛機起降40.21萬架次，旅客吞吐量5,168.79萬人次，貨郵吞吐量318.17萬噸，比去年同期分別增長8.33%、9.53%和8.64%，符合預期。

■ 從單季度看，4Q實現營收14.77億元，同比增長11%，實現淨利潤5.17億元，同比增長26%。從4Q業績看，油價暴跌使得油料公司(控股40%)收益下滑，受此影響，公司的4Q投資收益同比縮水，錄得9647萬元，**同比下降7%**。全年看，油料公司實現淨利潤6.56億元，公司錄得投資收益2.62億元，同比下降7%。

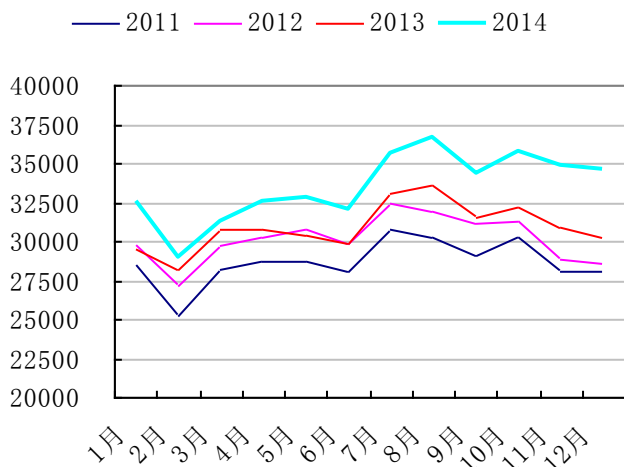
■ **公司未來看點：**第一，T1航站樓改造項目預計年底完成，改造完成後，T1航站樓年旅客吞吐量將從目前的2000萬人次增加到3680萬人次，將使浦東機場旅客吞吐量增長28%，營業面積增加約5000平米，增長15%。第二，從2014年7月1日開始，高峰小時飛機起降架次從65架次增加至74架次，運能擴容14%。第三，迪士尼樂園(一期)預計2015年國慶節開門營業，預計2015年4Q參觀人數達到400萬人次，預計2016年參觀人數將達到1500萬人次，按照外來客流占1/3的比重計算，將新增旅客吞吐量1000萬人次，增量15%。隨著園區運營成熟以及後續兩期項目的陸續開發，客流量還有巨大上升空間。第四，從長遠看，上海自貿區建設對提升浦東機場航空樞紐價值意義重大。

■ **盈利預測：**由於迪士尼開園時間較原先推遲，適當下調經營數據預測，預計2015年浦東機場飛機起降架次、旅客吞吐量、貨郵吞吐量等三項經營指標將分別同比增長9%、10%、10%。

■ **盈利預測：**預估公司2015年和2016年可分別實現淨利潤24.17億元(YoY+15%,EPS為1.25元)和30.87億元(YoY+28%,EPS為1.6元)。

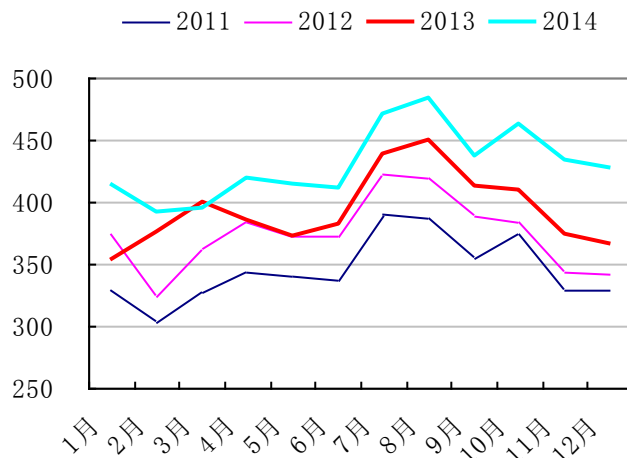
年度截止12月31日		2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
純利(Net profit)	RMB 百萬元	1500	1581	1873	2096	2417	3087
同比增減	%	14%	5%	18%	12%	15%	28%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.78	0.82	0.97	1.09	1.25	1.60
同比增減	%	15%	5%	18%	12%	15%	28%
A股市盈率(P/E)	X	28	27	23	20	17	13.6
股利(DPS)	RMB 元	0.6	0.37	0.3	0.35	0.4	0.4
股息率(Yield)	%	2.74%	1.69%	1.37%	1.60%	1.83%	1.83%

圖 2：飛機起降架次 單位：架次



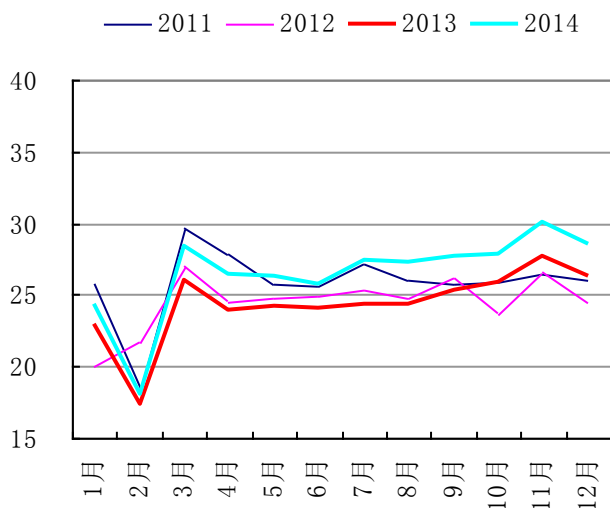
資料來源：公司公告，群益證券整理

圖 3：旅客吞吐量 單位：萬人次



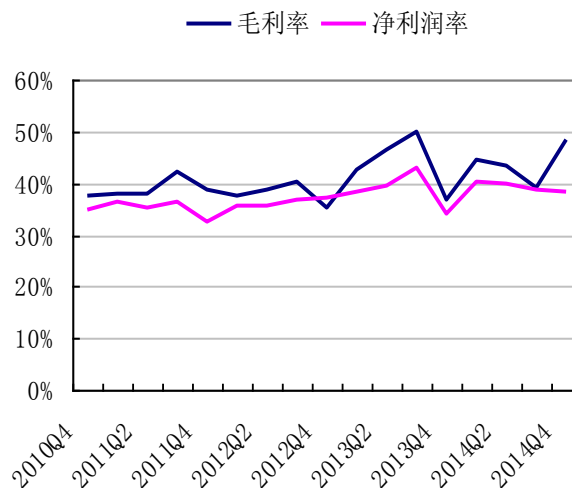
資料來源：公司公告，群益證券整理

圖 4：貨物吞吐量 單位：萬噸



資料來源：公司公告，群益證券整理

圖 5：毛利率和淨利潤率變動



資料來源：公司公告，群益證券整理

預期報酬 (Expected Return: ER) 為准，說明如下：

- 強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并損益表

百萬元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
營業收入	4611	4720	5215	5751	6740	8663
經營成本	2800	2930	2923	3234	3808	4765
營業稅金及附加	182	105	116	124	150	193
銷售費用	0	0	16	15	0	0
管理費用	162	185	190	252	243	312
財務費用	90	35	(6)	(88)	(101)	(130)
資產減值損失	1	(0)	0	1	0	0
投資收益	569	591	536	592	474	379
營業利潤	1944	2057	2511	2806	3190	4074
營業外收入	5	52	5	6	4	4
營業外支出	6	3	1	6	3	3
利潤總額	1944	2106	2515	2806	3191	4075
所得稅	329	388	492	556	606	774
少數股東損益	116	137	150	155	168	215
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1500	1581	1873	2096	2417	3087

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
貨幣資金	3415	4796	6676	8960	9408	9596
應收賬款	990	812	47	6	6	6
存貨	19	19	0	0	18	19
流動資產合計	4470	5712	7608	9981	9472	9684
長期股權投資	1663	1779	1796	1832	1800	1841
固定資產	12091	11179	10450	9772	11415	12158
在建工程	250	312	635	891	284	301
非流動資產合計	14450	13697	13310	13034	13976	14778
資產總計	18920	19409	20918	23015	23448	24462
流動負債合計	943	862	1174	1691	1024	1124
非流動負債合計	2487	2494	2497	2498	2480	2487
負債合計	3429	3356	3671	4190	3504	3611
少數股東權益	130	268	302	0	241	257
股東權益合計	15491	268	302	0	241	257
負債及股東權益合計	18920	19409	20918	23015	23448	24462

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
經營活動產生的現金流量淨額	2322	2182	2849	2981	3190	3285
投資活動產生的現金流量淨額	144	484	(10)	105	138	168
籌資活動產生的現金流量淨額	(460)	(1286)	(959)	(802)	(762)	(758)
現金及現金等價物淨增加額	2006	1381	1880	2284	2566	2695

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事先通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。