方夏虹
执业证书编号：S0730511010006
021-50588666-8042
fangxh@ccnew.com

业绩优良的防御性品种

--上海机场(600009)点评报告

证券研究报告-公司点评 **增持（首次）**

发布日期：2015年4月10日

报告关键要素：

业绩优良估值合理；“迪士尼”概念中的一员。

事件：

- **上海机场（600009）14年每股收益1.09元。**公司实现营业收入57.51亿元，同比增长10.27%,归属母公司净利润20.96亿，同比增长11.89%。每股收益1.09元。拟每10股派3.5元（含税）。

点评：

- **业务量稳定增长，产能富裕。**14年公司飞机起降架次为40.21万架次，同比增长8.33%；旅客吞吐量为5168.79万人次，同比增长9.53%，首次突破5000万人次。其中国际和地区旅客吞吐量占一半；货邮吞吐量为318.17万吨，同比增长8.64%。国际和地区航线吞吐量分别增长了8.27%和17.37%，复苏势头明显；15年前两个月，公司飞机起降架次同比增长12.82%，旅客吞吐量同比增长13.29%，货邮吞吐量同比增长13.71%，均保持良好势头。公司目前2座航站楼和4条跑道的配置保障业务量稳定增长。

- **航空类和非航类收入同步增长。**14年公司航空类收入为31.7亿元，同比增长11.86%，基本和业务量增长保持同步，内航外线收费并轨正面效应在14年业绩中体现完毕。非航空类收入为25.8亿元，同比增长8.31%，占营业收入的45%。其中主要是商业和场地租赁收入，占非航收入的83%。相比国际优秀机场，公司非航收入还有潜力可挖，未来迪士尼的开业也是刺激非航收入增长的因素之一。

- **毛利率稳定，投资收益对业绩贡献大。**14年公司毛利率为43.76%，小幅下降0.19个百分点；管理费用2.52亿，增长32.63%，主要为职工薪酬和残疾人保障金增加。财务费用为-8815万元，13年为-589万元，财务费用大幅下降主要为利息收入增长；投资收益为5.92亿，同比增长10.45%，其中参股40%的上海浦东国际机场航油公司实现净利润6.56亿元，增长了7%。

- **整体上市仍无日程表。**集团公司承诺通过一个上市公司整合集团内航空主业和资产，目前由于土地处置方式和土地价格等问题仍无明确进展。

- **受益于迪士尼带来的业务增量。**上海迪士尼预计将在16年上半年开业，将带来1500-2500万年客流量。公司以上海浦东机场经营为主营业务，迪士尼的开业将带来新增客源并提升航空类和非航类收入。

- **给予公司“增持”的评级。**预计公司2015年和2016年每股收益为1.25元和1.46元,对应动态市盈率为19.61倍和16.79倍，公司业绩优良且短期无重大资本开支，估值处于合理区间且具有“迪士尼”概念，给予“增持”的投资评级。

- **风险提示：**航油公司净利润波动；整体上市进程。

盈利预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(亿元)	**52.15**	**57.51**	**64.41**	**74.07**
增长比率(%)	10.49	10.28	12.00	15.00
净利润(亿元)	**18.73**	**20.96**	**24.09**	**28.19**
增长比率(%)	18.47	11.91	14.93	17.00
每股收益(元)	**0.97**	**1.09**	**1.25**	**1.46**
市盈率(倍)	**25.27**	**22.49**	**19.61**	**16.79**

市场数据（2015-04-09）

收盘价（元）	24.51
一年内最高/最低（元）	25.91/18.40
沪深300指数	4262
市净率（倍）	2.56
流通市值（亿元）	268.01

基础数据（2014-12-31）

每股净资产（元）	9.58
每股经营现金流（元）	1.55
毛利率（%）	43.76
净资产收益率（%）	11.77
资产负债率（%）	18.20
总股本/流通股（万股）	192695/109347
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：　未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：　未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：　未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：　未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。