2015 年 05 月 25 日

李晓璐
C0049@capital.com.tw

目标价(元) 40

上海机场(600009.SH) BUY 买入

产能释放效应显现,明年迪士尼开园助力客流量提升

结论与建议：

受益于产能释放效应，公司 4 月份经营数据继续保持快速增长。展望未来，T1 航站楼改造完毕投入使用，高峰小时数增加，以及迪士尼 2016 年开园等因素，都将带动飞机起降架次和旅客吞吐量的增长。当前 A 股股价对应 2016 年动态 P/E 为 20 倍，维持买入评级。

- 2015 年 4 月,浦东机场共实现飞机起降 37245 架次，旅客吞吐量 503.78 万人次，货邮吞吐量 27.56 万吨，比去年同期分别增长 14.5%、20%和 4.62%。飞机起降架次和旅客吞吐量增速继续保持快速增长，明显高于全行业平均水平，主要原因是高峰小时数从 4 月份开始继续上调，从 74 架次增加至 80 架次。
- 第四条跑道已经于 5 月份投入使用，浦东机场成为国内首个拥有四条跑道的国际机场。暂不考虑极限运能利用,也不考虑 T1 改造阔容以及第四跑道投入使用带来的运能提升，目前设计的年旅客吞吐量为 6000 万人次，运能利用率仅 86%，运能充足。
- **公司未来看点多：**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 2015 年 4 月开始，高峰小时飞机起降架次从 74 架次增加至 80 架次，运能扩容 8%。第三，迪士尼乐园（一期）预计 2016 年初开门营业，预计 2016 年参观人数将达到 2500 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,考虑到 2014 年 7 月份开始高峰小时数上调带来经营数据的增加效应，2015 年下半年经营数据增速或慢于上半年，预计 2015 年全年浦东机场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量等三项经营指标将分别同比增长 11%、13%、6%。
- **盈利预测：**预估公司 2015 年和 2016 年可分别实现净利润 24.17 亿元（YoY+15%,EPS 为 1.25 元）和 30.87 亿元（YoY+28%,EPS 为 1.6 元）。

……接续下页……

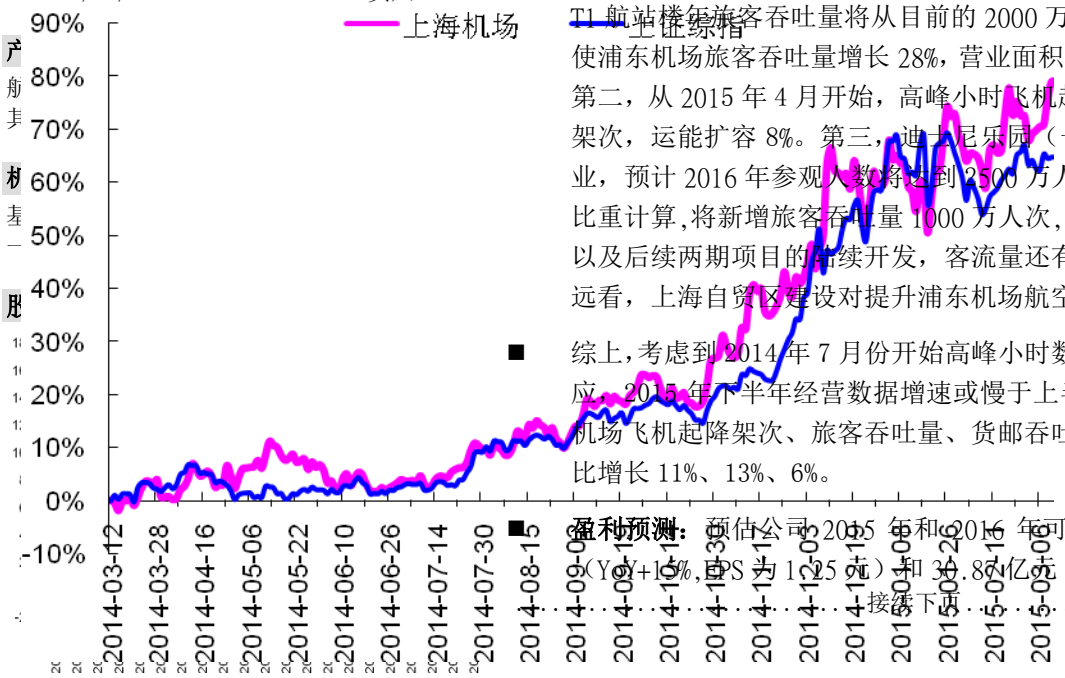
公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2015/5/22)	33.02
上证综指(2015/5/22)	4657.60
股价 12 个月高/低	33.59/12.7
总发行股数(百万)	1926.96
A 股数(百万)	1093.48
A 市值(亿元)	367.30
主要股东	上海机场(集团)有限公司(53.25%)
每股净值(元)	9.91
股价/账面净值	3.39

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	24.7	59.2	155.8

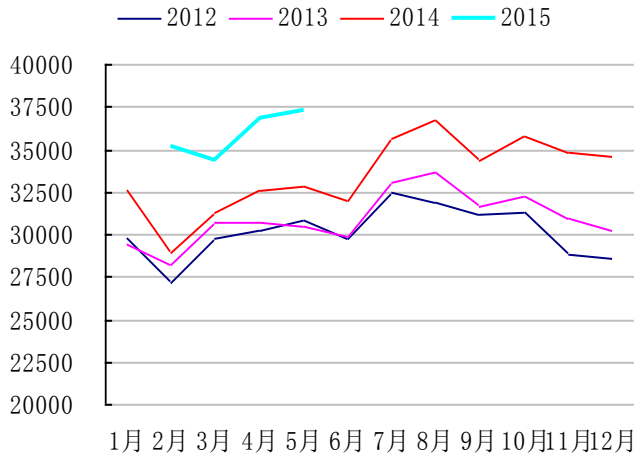
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015/03/12	21.88	买入
2014/12/04	17.7	买入



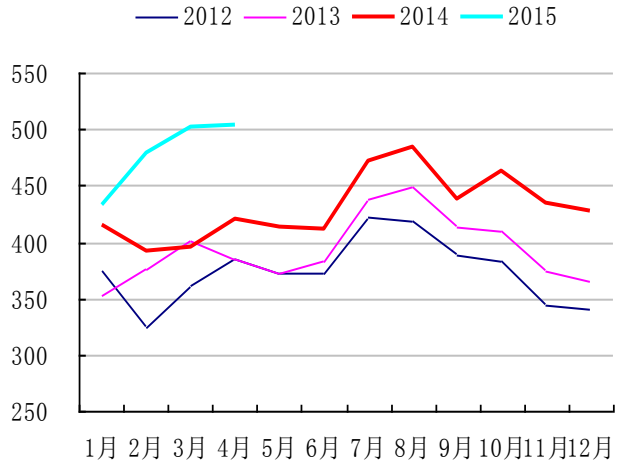
年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1500	1581	1873	2096	2417	3087
同比增减	%	14%	5%	18%	12%	15%	28%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.78	0.82	0.97	1.09	1.25	1.60
同比增减	%	15%	5%	18%	12%	15%	28%
A 股市盈率(P/E)	X	41	39	33	29	26	20
股利 (DPS)	RMB 元	0.6	0.37	0.3	0.35	0.4	0.4
股息率 (Yield)	%	1.88%	1.16%	0.94%	1.09%	1.25%	1.25%

图 2：飞机起降架次　　单位：架次



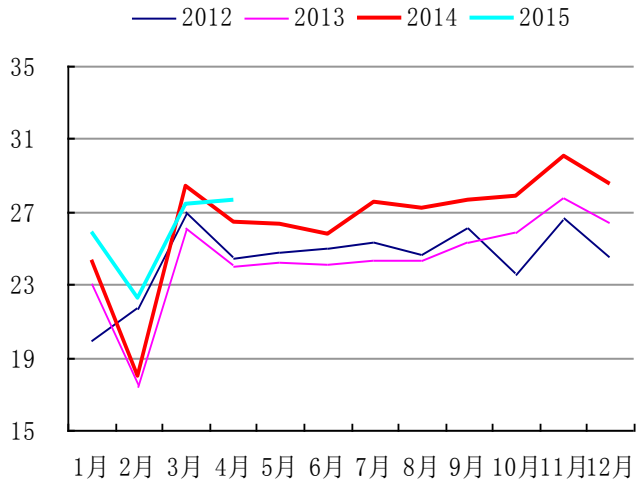
资料来源：公司公告，群益证券整理

图 3：旅客吞吐量　单位：万人次



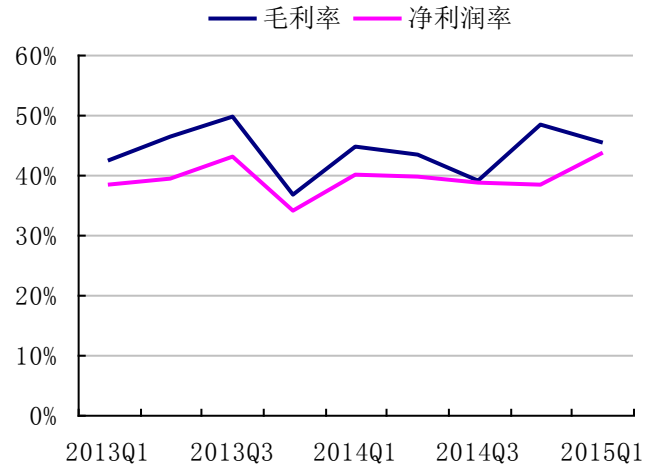
资料来源：公司公告，群益证券整理

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 ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	4611	4720	5215	5751	6740	8663
经营成本	2800	2930	2923	3234	3808	4765
营业税金及附加	182	105	116	124	150	193
销售费用	0	0	16	15	0	0
管理费用	162	185	190	252	243	312
财务费用	90	35	(6)	(88)	(101)	(130)
资产减值损失	1	(0)	0	1	0	0
投资收益	569	591	536	592	474	379
营业利润	1944	2057	2511	2806	3190	4074
营业外收入	5	52	5	6	4	4
营业外支出	6	3	1	6	3	3
利润总额	1944	2106	2515	2806	3191	4075
所得税	329	388	492	556	606	774
少数股东损益	116	137	150	155	168	215
归属于母公司所有者的净利润	1500	1581	1873	2096	2417	3087

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	3415	4796	6676	8960	9408	9596
应收账款	990	812	47	6	6	6
存货	19	19	0	0	18	19
流动资产合计	4470	5712	7608	9981	9472	9684
长期股权投资	1663	1779	1796	1832	1800	1841
固定资产	12091	11179	10450	9772	11415	12158
在建工程	250	312	635	891	284	301
非流动资产合计	14450	13697	13310	13034	13976	14778
资产总计	18920	19409	20918	23015	23448	24462
流动负债合计	943	862	1174	1691	1024	1124
非流动负债合计	2487	2494	2497	2498	2480	2487
负债合计	3429	3356	3671	4190	3504	3611
少数股东权益	130	268	302	0	241	257
股东权益合计	15491	268	302	0	241	257
负债及股东权益合计	18920	19409	20918	23015	23448	24462

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	2322	2182	2849	2981	3190	3285
投资活动产生的现金流量净额	144	484	(10)	105	138	168
筹资活动产生的现金流量净额	(460)	(1286)	(959)	(802)	(762)	(758)
现金及现金等价物净增加额	2006	1381	1880	2284	2566	2695

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.不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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，或会买入，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。