

2015年12月17日

李晓璐

C0049@capital.com.tw

目标价(元)

35

# 上海机场(600009.SH)

BUY 买入

产能释放+迪士尼开园助力客流量提升

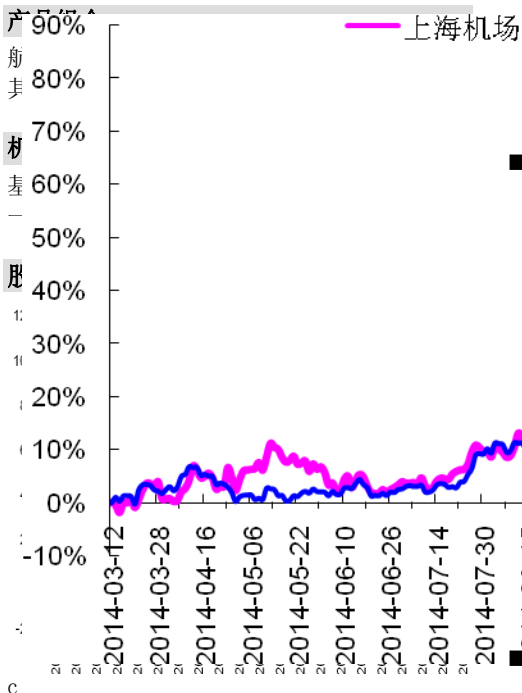
结论与建议:

## 公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2015/12/17)	30.51
上证综指(2015/12/17)	3580.00
股价 12 个月高/低	40.23/18.4
总发行股数(百万)	1926.96
A 股数(百万)	1093.48
A 市值(亿元)	333.62
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)
每股净值(元)	10.23
股价/账面净值	2.98
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.1 8.8 56.2

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015/08/28	27.23	买入
2015/05/22	33.59	买入



受益于运能充沛和时刻放量, 2015 年 1 月-11 月, 上海机场飞机起降同比增长 11%, 旅客吞吐量同比增长 16%, 货邮吞吐量同比增加 3%。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 年和 2017 年动态 P/E 分别为 19 倍和 16 倍, 维持买入评级。

■ **公司发布 11 月经营数据, 继续保持平稳增长态势:** 11 月上海机场实现飞机起降 37022 架次, 同比增长 6.15%; 旅客吞吐量 473.22 万人次, 同比增长 8.98%; 货邮吞吐量 29.89 万吨, 同比微降 0.7%。经营数据增速慢于前三季主要是由于基期的因素: 2014 年 7 月份开始高峰小时数上调带来经营数据的增加, 符合预期。

■ 2015 年 1-11 月, 上海机场实现飞机起降 407.8 万架次, 同比增长 11%; 旅客吞吐量 5489.84 万人次, 同比增长 15.88%; 货邮吞吐量 298.39 万吨, 同比增加 3%。

■ 经营指标良好一方面源于受航油成本下降促使航空公司执飞意愿增加, 另一方面浦东机场运能充沛, 时刻放量, 使得飞机起降架次和游客吞吐量均实现同比增长。分区域看, 在出境游需求旺盛的带动下, 国际航线表现最为抢眼, 而国内航线也录得正增长, 唯港澳台地区需求有所回落, 同比数据略有下滑。

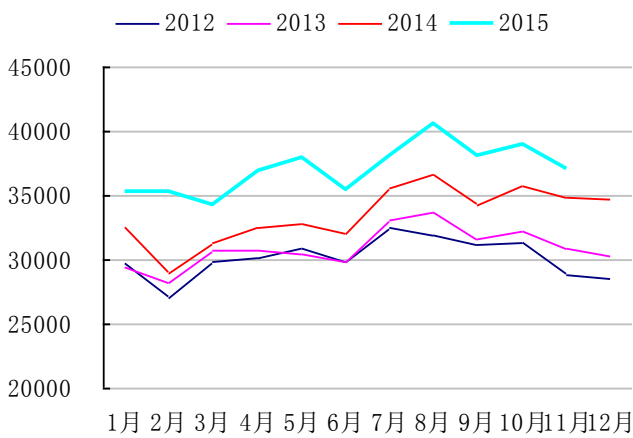
■ **公司未来看点多:** 第一, 浦东机场第四条跑道已经于 5 月份投入使用, 成为国内首个拥有四条跑道的国际机场。即使暂不考虑极限运能利用, 也不考虑 T1 改造扩容以及第四条跑道投入使用带来的运能提升, 目前设计的年旅客吞吐量为 6000 万人次, 运能利用率仅 86%, 运能充足。第二, T1 航站楼改造项目预计年底完成, 改造完成后, T1 航站楼年旅客吞吐量将从目前的 2000 万人次增加到 3680 万人次, 将使浦东机场旅客吞吐量增长 28%。营业面积增加约 5000 平米, 增长 15%。第三, 迪士尼乐园(一期)预计 2016 年初开门营业, 预计 2016 年参观人数将达到 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。

■ 综上所述, 保持 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%、15%、3%的预测不变。预估公司 2015 年、2016 年和 2017 年可分别实现净利润 24.17 亿元(YoY+15%, EPS 为 1.25 元)、30.87 亿元(YoY+28%, EPS 为 1.6 元)和 35.77 亿元(YoY+16%, EPS 为 1.86 元)。

..... 继续下页 .....

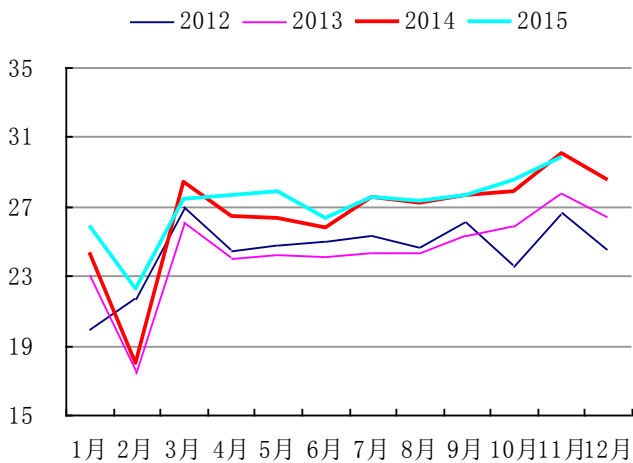
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015E	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1873	2096	2417	3087	3577
同比增减	%	18%	12%	15%	28%	16%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	<b>0.97</b>	<b>1.09</b>	<b>1.25</b>	<b>1.60</b>	<b>1.86</b>
同比增减	%	18%	12%	15%	28%	16%
A 股市盈率 (P/E)	X	31	28	24	19	16
股利 (DPS)	RMB 元	<b>0.3</b>	<b>0.35</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.55</b>
股息率 (Yield)	%	0.98%	1.15%	1.31%	1.64%	1.80%

图 2: 飞机起降架次 单位: 架次



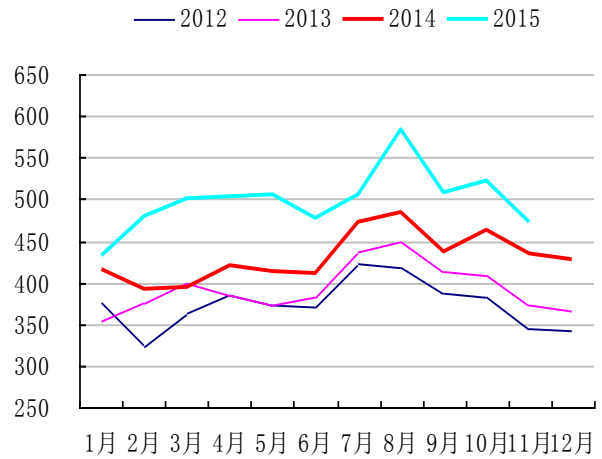
资料来源: 公司公告, 群益证券整理

图 4: 货物吞吐量 单位: 万吨



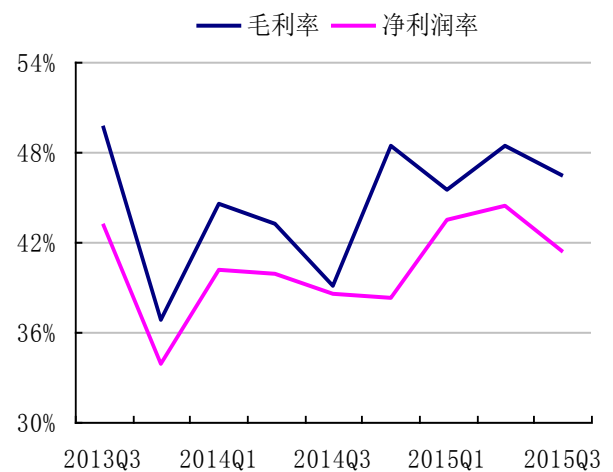
资料来源: 公司公告, 群益证券整理

图 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 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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5215	5751	6740	8663	10059
经营成本	2923	3234	3808	4765	5482
营业税金及附加	116	124	150	193	204
销售费用	16	15	0	0	0
管理费用	190	252	243	312	352
财务费用	(6)	(88)	(101)	(130)	(151)
资产减值损失	0	1	0	0	0
投资收益	536	592	474	379	303
营业利润	2511	2806	3190	4074	4723
营业外收入	5	6	4	4	4
营业外支出	1	6	3	3	3
利润总额	2515	2806	3191	4075	4724
所得税	492	556	606	774	897
少数股东损益	150	155	168	215	249
归属于母公司所有者的净利润	1873	2096	2417	3087	3577

**附二：合并资产负债表**

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	6676	8960	9408	9596	9980
应收账款	778	864	907	925	962
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	7608	9981	11012	11284	11746
长期股权投资	1796	1832	1800	1841	1851
固定资产	10450	9772	11415	12158	11987
在建工程	635	891	284	301	284
非流动资产合计	13310	13034	13916	14728	14552
资产总计	20918	23015	24928	26012	26298
流动负债合计	1174	1691	1224	1124	1342
非流动负债合计	2497	2498	2580	2517	2500
负债合计	3671	4190	3804	3641	3842
少数股东权益	302	363	241	257	260
股东权益合计	17247	18825	21124	22371	22456
负债及股东权益合计	20918	23015	24928	26012	26298

**附三：合并现金流量表**

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	2849	2981	3190	3285	3417
投资活动产生的现金流量净额	(10)	105	108	98	95
筹资活动产生的现金流量净额	(959)	(802)	(762)	(758)	(778)
现金及现金等价物净增加额	1880	2284	2536	2625	2734

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先通知前变更。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j @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j @。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。