

2015年12月21日

上海机场 (600009.SH)

消费升级叠加产能释放，助力业绩稳增长

■公司发布月度经营数据。11月上海机场完成飞机起降3.70万架次(+6.15%)，国内1.93万架次(+3.79%)，国际1.42万架次(+13.22%)；旅客吞吐量473.22万人次(+8.98%)，国内239.19万人次(+7.26%)，国际183.09万人次(+13.63%)；货邮吞吐量29.89万吨(-0.70%)，国内3.71万吨(+5.40%)，国际22.56万吨(+0.36%)。

■消费属性凸显，国际增速迅猛。旅客吞吐量反映机场的航空客运水平，货邮吞吐量反映机场的航空货运水平，飞机起降架次反映机场的载运水平。从上海机场1-11月数据看，旅客吞吐量表现优于货邮吞吐量表现，国际航线优于国内航线。尽管经济整体下行，但具备消费属性的客运业务仍保持了较高景气度，而出境游热情不断升温，导致国际航线尤为火爆。

■尽享产能利用周期上升。自2014年7月起，民航局同意将浦东机场高峰小时容量标准从65架次提升至74架次(+13.9%)；2015年5月，浦东机场第四条跑道投入使用，成为国内首个拥有四条跑道的国际机场。从生命周期理论看，未来2年浦东机场将尽享产能释放所带来的利好。

■投资建议：预计2015-2017年EPS分别1.33元、1.60元和1.84元，当前股价对应15年业绩估值23.6倍。随着明年“梦幻迪斯尼”的开业，浦东机场的区位优势将充分展现，配合富裕的产能，上海机场业绩有望在16年迎来高增长。给予6个月38元目标价，“增持-A”评级。

■风险提示：宏观经济不佳，业务量增长持续低于预期，国际油价大幅波动等。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,215.1	5,750.9	6,441.0	7,374.9	8,259.9
净利润	1,872.9	2,095.5	2,555.1	3,086.5	3,552.0
每股收益(元)	0.97	1.09	1.33	1.60	1.84
每股净资产(元)	8.79	9.58	10.43	11.50	12.72
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	31.6	28.2	23.2	19.2	16.7
市净率(倍)	3.5	3.2	2.9	2.7	2.4
净利润率	35.9%	36.4%	39.7%	41.9%	43.0%
净资产收益率	11.1%	11.4%	12.7%	13.9%	14.5%
股息收益率	1.0%	1.1%	1.6%	1.7%	2.0%
ROIC	14.7%	16.8%	21.5%	26.1%	32.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

机场

投资评级

增持-A

维持评级

6个月目标价

38元

股价(2015-12-21)

31.40元

交易数据

总市值(百万元)	60,506.50
流通市值(百万元)	34,335.16
总股本(百万股)	1,926.96
流通股本(百万股)	1,093.48
12个月价格区间	18.40/40.23元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.72	-4.88	42.26
绝对收益	4.15	11.98	56.53

姜明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080002
jiangming@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期，多重利好有望叠加	2015-03-17
大型资本支出尚远，迪士尼抬升流量	2014-11-02
业绩符合预期，业务量增速改善	2014-08-18

财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月21日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,215.1	5,750.9	6,441.0	7,374.9	8,259.9	成长性					
减:营业成本	2,923.3	3,234.1	3,395.8	3,565.6	3,779.5	营业收入增长率	10.5%	10.3%	12.0%	14.5%	12.0%
营业税费	116.1	124.3	141.9	162.1	180.7	营业利润增长率	22.1%	11.8%	20.7%	20.8%	15.1%
销售费用	16.4	14.6	15.5	15.0	15.3	净利润增长率	18.5%	11.9%	21.9%	20.8%	15.1%
管理费用	190.0	252.3	256.5	295.3	340.7	EBITDA 增长率	14.2%	4.7%	15.5%	17.6%	12.6%
财务费用	-5.9	-88.1	-155.0	-155.0	-165.0	EBIT 增长率	19.7%	8.5%	18.9%	21.8%	15.4%
资产减值损失	0.3	0.5	0.4	0.5	0.4	NOPLAT 增长率	18.0%	8.2%	20.1%	21.8%	15.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-5.1%	-6.3%	0.3%	-8.0%	-1.6%
投资和汇兑收益	535.7	592.4	600.0	600.0	600.0	净资产增长率	7.4%	9.1%	9.7%	11.1%	11.4%
营业利润	2,510.6	2,805.7	3,385.9	4,091.5	4,708.4	利润率					
加:营业外净收支	4.3	0.4	2.4	1.4	1.9	毛利率	43.9%	43.8%	47.3%	51.7%	54.2%
利润总额	2,514.9	2,806.1	3,388.3	4,092.9	4,710.2	营业利润率	48.1%	48.8%	52.6%	55.5%	57.0%
减:所得税	491.9	555.9	643.8	777.7	894.9	净利润率	35.9%	36.4%	39.7%	41.9%	43.0%
净利润	1,872.9	2,095.5	2,555.1	3,086.5	3,552.0	EBITDA/营业收入	65.9%	62.5%	64.5%	66.2%	66.6%
						EBIT/营业收入	48.0%	47.3%	50.2%	53.4%	55.0%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	747	633	526	425	347
货币资金	6,675.7	8,959.9	10,448.4	13,953.1	16,693.4	流动营业资本周转天数	-6	-29	-11	-3	-2
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	460	551	610	659	730
应收帐款	793.1	874.2	1,257.5	1,038.5	1,528.2	应收帐款周转天数	56	52	60	56	56
应收票据	-	-	12.6	3.5	4.5	存货周转天数	1	1	1	1	1
预付帐款	47.3	5.9	31.8	20.5	32.7	总资产周转天数	1,392	1,375	1,321	1,252	1,230
存货	18.4	19.4	22.6	21.1	24.6	投资资本周转天数	920	787	681	572	485
其他流动资产	73.6	121.3	82.4	92.4	98.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	1.8	378.0	126.6	168.8	ROE	11.1%	11.4%	12.7%	13.9%	14.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.7%	9.8%	11.3%	12.3%	13.0%
长期股权投资	1,796.0	1,831.6	1,831.6	1,831.6	1,831.6	ROIC	14.7%	16.8%	21.5%	26.1%	32.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	10,449.8	9,771.8	9,038.9	8,386.2	7,554.3	销售费用率	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
在建工程	634.5	890.5	712.4	1,129.9	1,016.9	管理费用率	3.6%	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%
无形资产	348.8	341.4	330.0	318.6	307.3	财务费用率	-0.1%	-1.5%	-2.4%	-2.1%	-2.0%
其他非流动资产	81.0	197.2	111.9	127.1	144.1	三费/营业收入	3.8%	3.1%	1.8%	2.1%	2.3%
资产总额	20,918.3	23,015.1	24,258.2	27,049.2	29,405.1	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	17.5%	18.2%	14.9%	15.2%	13.1%
应付帐款	570.3	790.9	481.7	900.6	590.3	负债权益比	21.3%	22.3%	17.5%	17.9%	15.0%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	6.48	5.90	10.65	9.41	13.65
其他流动负债	603.9	900.4	631.2	706.9	756.7	速动比率	6.46	5.89	10.63	9.40	13.63
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-425.29	-30.83	-20.84	-25.40	-27.54
其他非流动负债	2,496.9	2,498.5	2,496.6	2,497.3	2,497.4	分红指标					
负债总额	3,671.1	4,189.8	3,609.5	4,104.8	3,844.4	DPS(元)	0.30	0.35	0.48	0.53	0.62
少数股东权益	302.1	362.7	552.0	780.8	1,044.0	分红比率	30.9%	32.2%	36.0%	33.0%	33.8%
股本	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0	股息收益率	1.0%	1.1%	1.6%	1.7%	2.0%
留存收益	15,018.2	16,535.6	18,169.7	20,236.6	22,589.7						
股东权益	17,247.2	18,825.3	20,648.7	22,944.4	25,560.7						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	2,023.0	2,250.2	2,555.1	3,086.5	3,552.0	EPS(元)	0.97	1.09	1.33	1.60	1.84
加:折旧和摊销	932.9	880.9	922.4	946.6	956.3	BVPS(元)	8.79	9.58	10.43	11.50	12.72
资产减值准备	0.3	0.5	-	-	-	PE(X)	31.6	28.2	23.2	19.2	16.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.5	3.2	2.9	2.7	2.4
财务费用	132.5	132.7	-155.0	-155.0	-165.0	P/FCF	23.0	20.3	23.6	14.6	15.8
投资损失	-535.7	-592.4	-600.0	-600.0	-600.0	P/S	11.3	10.3	9.2	8.0	7.2
少数股东损益	150.1	154.6	189.4	228.8	263.3	EV/EBITDA	6.9	8.8	12.3	9.9	8.3
营运资金的变动	521.6	468.8	-878.5	710.2	-790.4	CAGR(%)	17.9%	19.2%	16.9%	17.9%	19.2%
经营活动产生现金流量	2,848.8	2,980.9	2,033.4	4,217.0	3,216.2	PEG	1.8	1.5	1.4	1.1	0.9
投资活动产生现金流量	-10.2	105.4	223.8	151.4	557.8	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-958.6	-802.1	-768.7	-863.7	-1,033.7	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

姜明声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

