

上海机场 (600009.SH) 机场

评级: 增持 维持评级

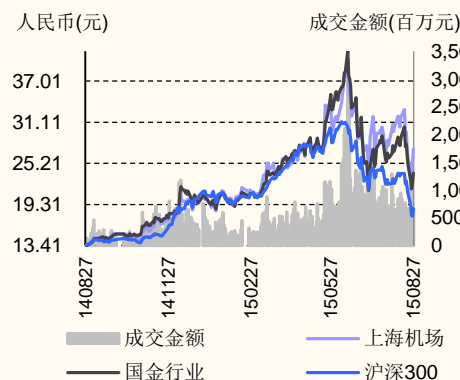
业绩点评

市场价格 (人民币): 27.23 元
 目标价格 (人民币): 30.00-35.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,093.48
总市值(百万元)	52,471.08
年内股价最高最低(元)	40.23/13.43
沪深 300 指数	3205.64
上证指数	3083.59



收入毛利率双提升, 迪士尼带来新增量

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.972	1.087	1.285	1.516	1.843
每股净资产(元)	8.79	9.58	10.57	11.78	13.33
每股经营性现金流(元)	1.48	1.55	1.50	1.78	2.16
市盈率(倍)	14.73	18.04	18.74	15.88	13.06
行业优化市盈率(倍)	14.08	20.03	24.11	24.11	24.11
净利润增长率(%)	18.46%	11.89%	18.16%	17.98%	21.60%
净资产收益率(%)	11.05%	11.35%	12.16%	12.87%	13.83%
总股本(百万股)	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96

业绩简评

上海机场 2015 年上半年实现营收 30.9 亿元, 同比增长 12.6%, 归属于上市公司股东的净利润、扣非净利润分别为 12.9 亿元、12.5 亿元, 同比增速分别为 25.6%、21.7%, EPS 为 0.67 元, 符合预期。

经营分析

- **时刻放量, 折旧减少和需求旺盛推动收入增长和毛利率提升:** 14 年 7 月起浦东机场高峰小时容量上调为 74 架次 (原为 65 架次), 时刻放量明显。今年 3 月第四跑道投产为后续航空业务量增长奠定了有利基础。上半年, 公司实现飞机起降 21.7 万架次, 旅客吞吐量 2899 万人次, 货邮吞吐量 157 万吨, 同比分别增长 14.1%、18.3% 和 5.5%, 增速明显高于对标的仁川机场与香港机场。由于房屋和跑道机坪折旧减少, 上半年营业成本仅增长 6.4%, 推动毛利率上升 3.1% 至 46.9%。
- **受益商业收入增长, T1 航站楼新建商业模块将陆续开业, 非航收入仍有提升空间:** 通过品牌优化调整, 新增场地开发招商等举措, 叠加客流量增长等因素, 上半年商业餐饮租赁收入达到 9.4 亿元, 同比增长 13.5%, 增加约 1.1 亿元。T1 航站楼新建部分已按计划完工, 改建区域预计年底基本完成, 并能正式投用。随着新建商业模块陆续开业, 预计非航收入将进一步提高。
- **三期工程短期影响小, 迪士尼开园带来新增量:** 浦东机场三期工程项目拟投资 201 亿元, 计划 2015 年 11 月动工, 建设工期为 4 年。公司目前资产负债率为 19.4%, 仅在手货币现金就有 94 亿元, 近两年每年净利润超过 20 亿元, 资金压力不大。投产后固定资产折旧增加的负面影响, 预计 2019 后才会体现。迪士尼开园初期游客量有望达到 1000 万人次, 中长期有望达到 3000 万人次, 逐步放量将拉动公司旅客吞吐量增长。

盈利调整

- 公司收入增速符合预期, 考虑成本控制加强, 预计 15-17 年 EPS 分别为 1.29 元, 1.52 元和 1.84 元, 对应当前股价 PE 为 21.2X、18.0X 和 14.8X。

投资建议

- 航空需求旺盛, 时刻放量下公司业务量保持较快增长。短中期成本保持稳定, T1 航站楼改造完成将提升非航收入, 迪士尼带来新增量。公司业绩步入产能爬坡的上升通道, 股价大幅调整后目前估值已与海外上市机场接近, 具备中长期投资价值, 维持“增持”的投资评级。

吴彦丰 分析师 SAC 执业编号: S1130514080001
 (8621)60230251
 wuyanfeng@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	4,720	5,215	5,751	6,507	7,414	8,501	货币资金	4,796	6,676	8,960	11,534	10,072	10,397
增长率		10.5%	10.3%	13.1%	13.9%	14.7%	应收款项	844	793	874	945	1,056	1,234
主营业务成本	-2,930	-2,923	-3,234	-3,656	-3,858	-4,130	存货	19	18	19	20	21	23
%销售收入	62.1%	56.1%	56.2%	56.2%	52.0%	48.6%	其他流动资产	53	121	127	137	148	158
毛利	1,791	2,292	2,517	2,850	3,555	4,371	流动资产	5,712	7,608	9,981	12,636	11,297	11,812
%销售收入	37.9%	43.9%	43.8%	43.8%	48.0%	51.4%	%总资产	29.4%	36.4%	43.4%	49.0%	39.8%	37.3%
营业税金及附加	-105	-116	-124	-130	-145	-162	长期投资	1,779	1,796	1,833	1,833	1,833	1,833
%销售收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	固定资产	11,491	11,084	10,662	10,751	14,699	17,461
营业费用	0	-16	-15	-20	-22	-26	%总资产	59.2%	53.0%	46.3%	41.7%	51.8%	55.1%
%销售收入	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	364	353	345	344	347	350
管理费用	-185	-190	-252	-260	-282	-306	非流动资产	13,697	13,310	13,034	13,129	17,090	19,865
%销售收入	3.9%	3.6%	4.4%	4.0%	3.8%	3.6%	%总资产	70.6%	63.6%	56.6%	51.0%	60.2%	62.7%
息税前利润 (EBIT)	1,501	1,969	2,126	2,440	3,107	3,878	资产总计	19,409	20,918	23,015	25,765	28,388	31,677
%销售收入	31.8%	37.8%	37.0%	37.5%	41.9%	45.6%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	-35	6	88	123	65	37	应付款项	514	580	797	866	916	982
%销售收入	0.7%	-0.1%	-1.5%	-1.9%	-0.9%	-0.4%	其他流动负债	348	594	895	1,513	1,571	1,640
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0	流动负债	862	1,174	1,691	2,379	2,487	2,622
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	591	536	592	640	691	746	其他长期负债	2,494	2,497	2,494	2,500	2,501	2,502
%税前利润	28.1%	21.3%	21.1%	19.6%	17.9%	16.0%	负债	3,356	3,671	4,185	4,879	4,988	5,124
营业利润	2,057	2,511	2,806	3,203	3,863	4,661	普通股股东权益	15,785	16,945	18,467	20,361	22,704	25,678
%营业利润率	43.6%	48.1%	48.8%	49.2%	52.1%	54.8%	少数股东权益	268	302	363	525	696	875
营业外收支	49	4	0	54	2	3	负债股东权益合计	19,409	20,918	23,015	25,765	28,388	31,677
税前利润	2,106	2,515	2,806	3,257	3,865	4,664							
利润率	44.6%	48.2%	48.8%	50.1%	52.1%	54.9%	比率分析						
所得税	-388	-492	-556	-619	-773	-933		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税率	18.4%	19.6%	19.8%	19.0%	20.0%	20.0%	每股指标						
净利润	1,718	2,023	2,250	2,638	3,092	3,731	每股收益	0.820	0.972	1.087	1.285	1.516	1.843
少数股东损益	137	150	155	162	170	179	每股净资产	8.192	8.794	9.583	10.566	11.782	13.326
归属于母公司的净利润	1,581	1,873	2,096	2,476	2,921	3,552	每股经营现金净流	1.133	1.478	1.547	1.498	1.784	2.163
净利率	33.5%	35.9%	36.4%	38.1%	39.4%	41.8%	每股股利	0.370	0.300	0.350	0.300	0.300	0.300
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.02%	11.05%	11.35%	12.16%	12.87%	13.83%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	8.15%	8.95%	9.11%	9.61%	10.29%	11.21%
净利润	1,718	2,023	2,250	2,638	3,092	3,731	投入资本收益率	6.60%	8.03%	7.99%	8.46%	9.60%	10.68%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	915	933	881	918	1,059	1,246	主营业务收入增长率	2.37%	10.48%	10.27%	13.14%	13.94%	14.67%
非经营收益	-484	-418	-484	-699	-698	-754	EBIT 增长率	2.29%	31.21%	7.94%	14.81%	27.31%	24.82%
营运资金变动	33	310	334	28	-15	-55	净利润增长率	5.43%	18.46%	11.89%	18.16%	17.98%	21.60%
经营活动现金净流	2,182	2,849	2,981	2,886	3,437	4,167	总资产增长率	2.58%	7.78%	10.02%	11.95%	10.18%	11.59%
资本开支	-108	-529	-450	-954	-5,013	-4,012	资产管理能力						
投资	0	-46	0	0	0	0	应收账款周转天数	69.6	55.6	52.1	52.0	51.0	52.0
其他	592	565	555	640	691	746	存货周转天数	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
投资活动现金净流	484	-10	105	-314	-4,322	-3,266	应付账款周转天数	9.3	14.7	18.9	19.0	19.0	19.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	864.4	731.4	620.2	603.6	546.9	552.6
债权募资	0	0	0	6	1	1	偿债能力						
其他	-1,286	-959	-802	-4	-578	-578	净负债/股东权益	-14.37%	-24.26%	-34.34%	-43.28%	-32.39%	-29.76%
筹资活动现金净流	-1,286	-959	-802	2	-577	-577	EBIT 利息保障倍数	42.4	-334.4	-24.1	-19.8	-47.9	-105.3
现金净流量	1,381	1,880	2,284	2,574	-1,462	324	资产负债率	17.29%	17.55%	18.19%	18.94%	17.57%	16.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD