

上海机场 (600009.SH) 机场行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 28.00元

国际航线持续高增长, 迪斯尼助力航空/非航业务

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)	53,954.84
年内股价最高最低(元)	39.76/23.60
沪深300指数	3165.92
上证指数	2953.67



相关报告

- 《业务提升支撑稳定增长, 迪斯尼提振锦上添花-上海机场公司深度研...》, 2016.3.14
- 《业绩持续增长, 迪斯尼锦上添花-上海机场公司研究》, 2016.1.4
- 《收入毛利率双提升, 迪士尼带来新增量-上海机场业绩点评》, 2015.8.28

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.087	1.314	1.470	1.700	1.885
每股净资产(元)	9.58	10.54	11.58	12.89	14.36
每股经营性现金流(元)	1.55	1.66	1.41	1.76	1.89
市盈率(倍)	18.04	22.47	19.05	16.47	14.86
行业优化市盈率(倍)	20.03	28.81	25.85	25.85	25.85
净利润增长率(%)	11.89%	20.80%	11.88%	15.69%	10.84%
净资产收益率(%)	11.35%	12.46%	12.49%	12.99%	12.92%
总股本(百万股)	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

上海机场 2016 年一季度营业收入达到 16.37 亿, 同比增长 7.56%。归属上市公司股东净利润达到 6.41 亿, 同比增长 2.15%。扣非后净利润同比增长 9.25%。每股收益 0.33 元, 与上期基本持平。

经营分析

- **国际航线持续维持高增长, 充裕产能保障未来发展:** 一季度旅客吞吐量达到 1580 万人次, 同比上涨 12%。其中国内航线同比增长 9%, 国际航线同比增长 18%。飞机起降架次达到 11.67 万次, 同比增长 10%。浦东机场国际航线占比约 50%, 受益于出境游持续火爆, 公司航空业务量依旧维持高增速。上海机场设计旅客吞吐量为 7700 万人, 现公司旅客吞吐量、飞机起降架次的产能利用率约为 86%、72%, 产能未饱和, 相比国内其他枢纽机场仍有较大利用空间。第四跑道投入运行后, 高峰小时起降容量标准从 74 架次提升至 90 架次, 提升幅度超过 20%。
- **借力迪斯尼效应, 航空/非航业务有望再迈新台阶:** 上海迪斯尼将于 2016 年 6 月开园, 估计将吸引内地 60% 以上的客流至上海, 甚至包括大量亚洲旅游资源, 这将有力刺激上海机场的客流量。迪斯尼三期工程完成后, 预计游客量将达到 5000 万人/年, 将给浦东机场带来年度稳定的 1000 万以上客流增长。充沛产能将助公司有效吸收旅客增量, 刺激航空业务利润进一步上升。同时公司拟借力迪斯尼谋划以“玩在迪斯尼, 吃穿住用行在浦东机场”的定位, 来拓展其非航业务。同时 T1 航站楼改造完成后, 商业面积增长 40%, 非航收入有望进一步增长。

盈利调整

- 公司 2016/2017/2018 年 EPS 预测 1.47/1.70/1.89 元, 当前股价对应 PE 为 19/16/15 倍。

投资建议

- 公司受益于出境游持续爆发, 业绩稳定增长。公司产能充裕, 非航业务占比高, 将双重受益迪斯尼开园。攻守平衡, 公司股价在弱市中相对收益非常明显。给予买入评级

风险

- 外部经济不确定性(如宏观经济下行)导致旅客需求不达预期; 机场飞行区运行管理难度有所增加; 浦东航油投资收益下降等。

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	5,215	5,751	6,285	7,228	8,385	9,726	货币资金	6,676	8,960	10,414	13,911	17,340	21,095
增长率		10.3%	9.3%	15.0%	16.0%	16.0%	应收款项	793	874	901	1,756	2,082	2,496
主营业务成本	-2,923	-3,234	-3,398	-3,890	-4,505	-5,221	存货	18	19	20	32	43	47
%销售收入	56.1%	56.2%	54.1%	53.8%	53.7%	53.7%	其他流动资产	121	127	300	78	90	104
毛利	2,292	2,517	2,888	3,338	3,880	4,505	流动资产	7,608	9,981	11,634	15,776	19,556	23,743
%销售收入	43.9%	43.8%	45.9%	46.2%	46.3%	46.3%	%总资产	36.4%	43.4%	45.4%	54.1%	60.6%	66.3%
营业税金及附加	-116	-124	-133	-159	-184	-214	长期投资	1,796	1,833	2,342	2,342	2,342	2,342
%销售收入	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	固定资产	11,084	10,662	11,310	10,722	10,052	9,376
营业费用	-16	-15	-12	-14	-17	-19	%总资产	53.0%	46.3%	44.1%	36.7%	31.1%	26.2%
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	353	345	343	339	342	345
管理费用	-190	-252	-211	-289	-335	-389	非流动资产	13,310	13,034	14,006	13,403	12,736	12,063
%销售收入	3.6%	4.4%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	63.6%	56.6%	54.6%	45.9%	39.4%	33.7%
息税前利润 (EBIT)	1,969	2,126	2,531	2,875	3,343	3,882	资产总计	20,918	23,015	25,639	29,179	32,292	35,806
%销售收入	37.8%	37.0%	40.3%	39.8%	39.9%	39.9%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	6	88	185	182	234	115	应付款项	580	797	1,337	2,499	2,845	3,241
%销售收入	-0.1%	-1.5%	-2.9%	-2.5%	-2.8%	-1.2%	其他流动负债	594	895	1,102	973	1,027	1,097
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0	流动负债	1,174	1,691	2,439	3,472	3,872	4,338
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	2	4	6
投资收益	536	592	608	681	765	857	其他长期负债	2,497	2,498	2,503	2,497	2,497	2,497
%税前利润	21.3%	21.1%	18.0%	18.2%	17.6%	17.6%	负债	3,671	4,190	4,942	5,971	6,373	6,841
营业利润	2,511	2,806	3,325	3,739	4,342	4,855	普通股股东权益	16,945	18,463	20,320	22,668	25,220	28,108
%营业收入	48.1%	48.8%	52.9%	51.7%	51.8%	49.9%	少数股东权益	302	363	378	540	698	857
营业外收支	4	0	56	4	5	5	负债股东权益合计	20,918	23,015	25,639	29,179	32,292	35,806
税前利润	2,515	2,806	3,380	3,743	4,347	4,860							
利润率	48.2%	48.8%	53.8%	51.8%	51.8%	50.0%	比率分析						
所得税	-492	-556	-696	-749	-913	-1,069		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	19.6%	19.8%	20.6%	20.0%	21.0%	22.0%	每股指标						
净利润	2,023	2,250	2,684	2,994	3,434	3,790	每股收益	0.972	1.087	1.314	1.470	1.700	1.885
少数股东损益	150	155	153	162	158	159	每股净资产	8.794	9.581	10.545	11.583	12.887	14.363
归属于母公司的净利润	1,873	2,096	2,531	2,832	3,276	3,631	每股经营现金净流	1.478	1.547	1.664	1.408	1.759	1.888
净利率	35.9%	36.4%	40.3%	39.2%	39.1%	37.3%	每股股利	0.370	0.300	0.350	0.360	0.370	0.380
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.05%	11.35%	12.46%	12.49%	12.99%	12.92%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	8.95%	9.11%	9.87%	9.71%	10.15%	10.14%
净利润	2,023	2,250	2,684	2,994	3,434	3,790	投入资本收益率	8.03%	7.99%	8.66%	8.95%	9.29%	9.62%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	933	881	787	745	747	752	主营业务收入增长率	10.48%	10.27%	9.29%	15.00%	16.00%	16.00%
非经营收益	-418	-484	-374	-680	-770	-862	EBIT 增长率	31.21%	7.94%	19.09%	13.58%	16.27%	16.13%
营运资金变动	310	334	109	-302	30	14	净利润增长率	18.46%	11.89%	20.80%	11.88%	15.69%	10.84%
经营活动现金净流	2,849	2,981	3,207	2,756	3,442	3,695	总资产增长率	7.78%	10.02%	11.40%	13.81%	10.67%	10.88%
资本开支	-529	-450	-911	-145	-75	-75	资产管理能力						
投资	-46	0	-502	0	0	0	应收账款周转天数	55.6	52.1	50.9	80.0	82.0	85.0
其他	565	555	587	681	765	857	存货周转天数	2.3	2.1	2.1	3.0	3.5	3.3
投资活动现金净流	-10	105	-826	536	690	782	应付账款周转天数	14.7	18.9	16.4	140.0	140.0	140.0
股权募资	0	0	0	221	0	0	固定资产周转天数	731.4	620.2	610.7	496.3	396.5	318.4
债权募资	0	0	0	-1	2	2	偿债能力						
其他	-959	-802	-927	-14	-705	-724	净负债/股东权益	-24.26%	-34.35%	-38.25%	-49.17%	-57.25%	-64.19%
筹资活动现金净流	-959	-802	-927	205	-703	-722	EBIT 利息保障倍数	-334.4	-24.1	-13.7	-15.8	-14.3	-33.7
现金净流量	1,880	2,284	1,454	3,497	3,429	3,755	资产负债率	17.55%	18.20%	19.27%	20.46%	19.74%	19.11%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-28	增持	27.23	30.00~35.00
2	2016-01-04	买入	28.27	35.00~40.00
3	2016-03-14	买入	27.98	35.00~37.00

来源：国金证券研究所

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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