

上海机场 (600009.SH) 机场行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

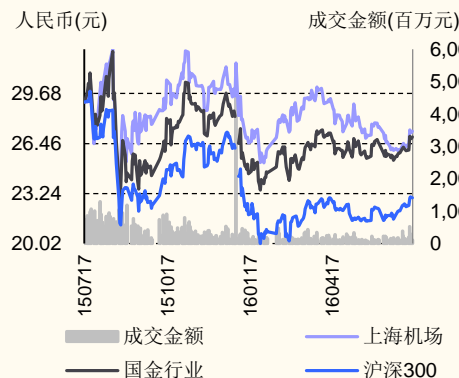
市场价格(人民币): 27.25 元

内生增长强劲, 低估值高收益适合价值配置

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)	52,509.62
年内股价最高最低(元)	32.52/23.60
沪深 300 指数	3276.28
上证指数	3054.30



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	1.474	1.703	1.958
每股净资产(元)	9.58	10.54	11.54	12.69	14.05
每股经营性现金流(元)	1.55	1.66	1.77	2.05	2.29
市盈率(倍)	18.04	22.47	18.49	16.01	13.92
行业优化市盈率(倍)	20.03	28.81	26.23	26.23	26.23
净利润增长率(%)	11.89%	20.80%	12.19%	15.52%	14.99%
净资产收益率(%)	11.35%	12.46%	12.77%	13.42%	13.94%
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

经营数据

公司于 7 月 16 日公告 6 月份经营数据。6 月份上海机场旅客吞吐量达到 540.4 万人次, 同比增长 13.44%; 其中国内线同比增长 8.76%, 国际线同比增长 21.83%。飞机起降架次达到 3.87 万次, 同比增加 9%。货邮吞吐量同比增长 6.3%。

经营分析

旺季来临, 6 月机场数据回暖, 国际线持续高增长: 2016 年上半年, 上海机场旅客吞吐量累计达到 3204 万人次, 同比增长 11%; 其中国内线累计同比增速为 8%, 国际线同比增速为 17%。出境游维持高景气带动国际线持续高增长, 致使上海机场国际线占比从去年同期的 39% 提升到 41%。6 月份暑期旺季来临, 国内外航线数据均有一定程度回暖, 国际线增长明显。1-6 月份旅客吞吐量累计同比增速较前五个月增速增加 1%, 其中国际线增加 2%; 6 月飞机起降架次同比增速较 5 月增加 4 个百分点。6 月份上海中雨以上天数达 18 天, 较去年多 4 天, 同时降水量也是常年约 2 倍, 虽然迪斯尼于 6 月 16 日正式开园, 但受天气影响, 国内线并未出现明显的提振。环比来看, 6 月份国内线旅客吞吐量环比减少 3%, 国际线环比增加 4%。从中长期来看, 迪斯尼年游客量预计达到 5000 万人, 将给浦东机场带来年度稳定的 1000 万以上客流增长, 同时叠加上海自贸区效应, 国内外航线旅客吞吐量依旧将维持高增长, 远期年旅客吞吐量有望突破 1 亿人次。

低估值高收益, 优质价值配置标的: 上海机场盈利能力非常可观, ROE 约为 13%, 16 年一季度净利率为 41%, 为机场子板块中最高, 接近贵州茅台的 52%。同时年初上海机场旅客吞吐量、飞机起降架次的产能利用率为 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、T1 航站楼改造完成均将支撑业务高增长, 预计未来 3 年年净利润增速会维持在 15% 以上。公司股价在弱市中相对收益非常明显, 同时在上证综指涨幅较大的年份中, 例如 2006-2007 年, 2009 年和 2014 年, 涨幅也很可观, 可谓攻守平衡。当前股价对应 2016 年 PE 为 18 倍, 处于较低位置。在目前市场低利率低收益环境下, 作为优质中盘蓝筹, 适合价值配置。

内生增长动力依旧强劲, 将驱动业绩高增长: 一季度公司归属母公司净利润达到 6.41 亿, 同比增长 2.15%, 扣非后净利润同比增长 9.25%, 毛利率由

相关报告

1. 《国际航线持续高增长, 迪斯尼助力航空/非航业务-上海机场一季报...》, 2016.4.28
2. 《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
3. 《业绩持续增长, 迪斯尼锦上添花-上海机场公司研究》, 2016.1.4
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

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

2015 年的 46% 下降至 43%。主要原因是本年度集团公司对公司关联交易的场地租赁费进行了调整，由原每年约 4.4 亿元上升至 6 亿元，拖累公司业绩增长。排除该成本增加因素，一季度归属母公司净利润同比增长约 10%，扣非后净利润同比增长 17%，公司依旧保持高速内生增长。

盈利调整

- 我们预测公司 2016-18 年 EPS 为 1.47/1.70/1.96 元/股。

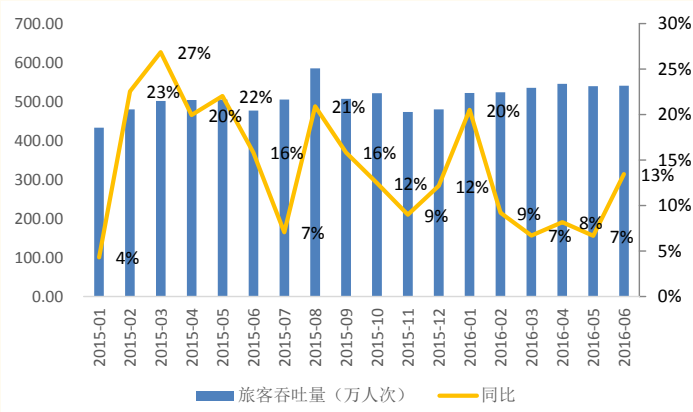
投资建议

- 中长期来看迪斯尼叠加上海自贸区效应，将为公司带来高速增长旅客吞吐量。公司盈利能力强，内生增长动力强劲，业绩增长具有确定性，适合价值配置。目前 PE 为 18 倍，处于较低位置，给予“买入”评级。

风险

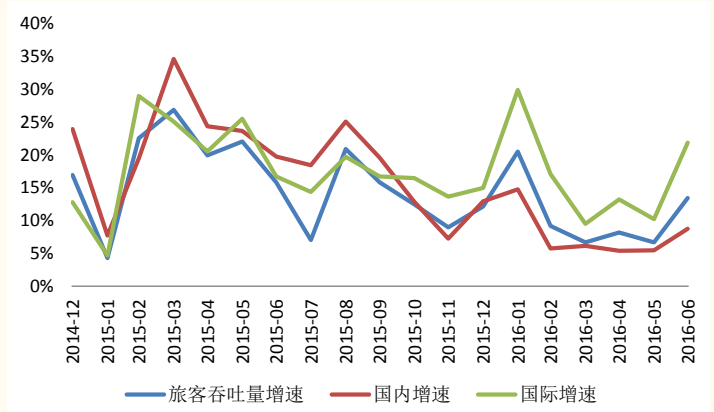
- 外部经济不确定性（如宏观经济下行）导致旅客需求不达预期；机场飞行区运行管理难度有所增等。

图表 1：上海机场旅客吞吐量



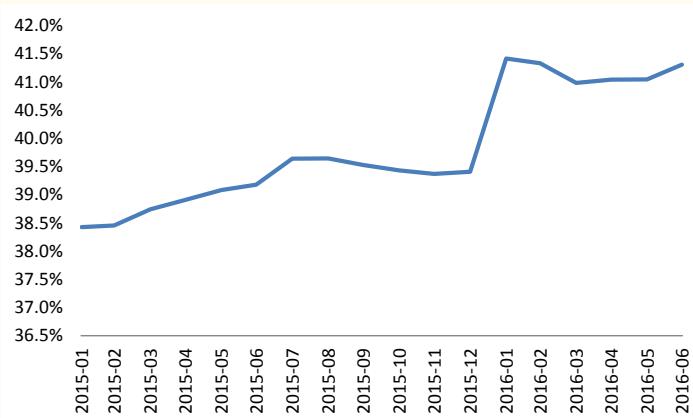
来源：wind, 国金证券研究所

图表 2：上海机场国内外旅客吞吐量增速



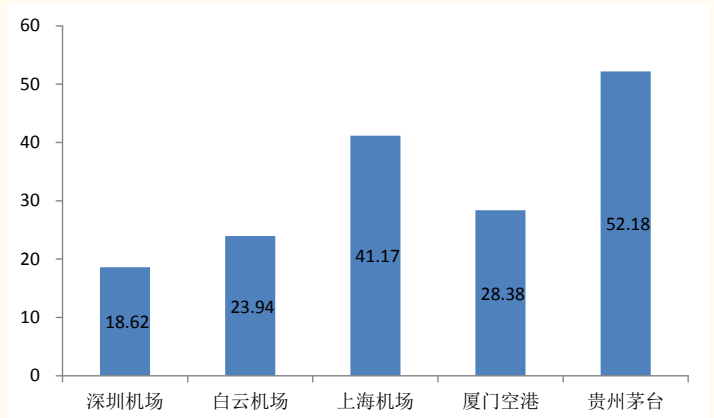
来源：wind, 国金证券研究所

图表 3：国际线旅客吞吐量占比



来源：wind, 国金证券研究所

图表 4：上海机场高净利率



来源：wind, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	5,215	5,751	6,285	7,228	8,385	9,726
增长率		10.3%	9.3%	15.0%	16.0%	16.0%
主营业务成本	-2,923	-3,234	-3,398	-3,890	-4,505	-5,221
%销售收入	56.1%	56.2%	54.1%	53.8%	53.7%	53.7%
毛利	2,292	2,517	2,888	3,338	3,880	4,505
%销售收入	43.9%	43.8%	45.9%	46.2%	46.3%	46.3%
营业税金及附加	-116	-124	-133	-159	-184	-214
%销售收入	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
营业费用	-16	-15	-12	-14	-17	-19
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-190	-252	-211	-246	-285	-331
%销售收入	3.6%	4.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,969	2,126	2,531	2,919	3,393	3,941
%销售收入	37.8%	37.0%	40.3%	40.4%	40.5%	40.5%
财务费用	6	88	185	149	198	252
%销售收入	-0.1%	-1.5%	-2.9%	-2.1%	-2.4%	-2.6%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	536	592	608	681	765	857
%税前利润	21.3%	21.1%	18.0%	18.1%	17.5%	17.0%
营业利润	2,511	2,806	3,325	3,749	4,357	5,050
营业利润率	48.1%	48.8%	52.9%	51.9%	52.0%	51.9%
营业外收支	4	0	56	4	5	5
税前利润	2,515	2,806	3,380	3,753	4,362	5,055
利润率	48.2%	48.8%	53.8%	51.9%	52.0%	52.0%
所得税	-492	-556	-696	-751	-916	-1,112
所得税率	19.6%	19.8%	20.6%	20.0%	21.0%	22.0%
净利润	2,023	2,250	2,684	3,002	3,446	3,943
少数股东损益	150	155	153	162	165	170
归属于母公司的净利润	1,873	2,096	2,531	2,840	3,281	3,773
净利率	35.9%	36.4%	40.3%	39.3%	39.1%	38.8%

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	6,676	8,960	10,414	12,158	13,297	15,368
应收款项	793	874	901	1,004	1,165	1,351
存货	18	19	20	22	26	30
其他流动资产	121	127	300	312	314	316
流动资产	7,608	9,981	11,634	13,496	14,801	17,065
%总资产	36.4%	43.4%	45.4%	47.9%	48.4%	50.3%
长期投资	1,796	1,833	2,342	2,352	2,362	2,372
固定资产	11,084	10,662	11,310	11,949	13,047	14,106
%总资产	53.0%	46.3%	44.1%	42.4%	42.7%	41.6%
无形资产	353	345	343	339	342	345
非流动资产	13,310	13,034	14,006	14,652	15,763	16,835
%总资产	63.6%	56.6%	54.6%	52.1%	51.6%	49.7%
资产总计	20,918	23,015	25,639	28,148	30,565	33,900
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	580	797	1,337	1,444	1,673	1,939
其他流动负债	594	895	1,102	1,426	1,729	2,012
流动负债	1,174	1,691	2,439	2,870	3,401	3,950
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,497	2,498	2,503	2,503	2,003	2,003
负债	3,671	4,190	4,942	5,373	5,404	5,953
普通股股东权益	16,945	18,463	20,320	22,235	24,456	27,072
少数股东权益	302	363	378	540	705	875
负债股东权益合计	20,918	23,015	25,639	28,148	30,565	33,900

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.972	1.087	1.314	1.474	1.703	1.958
每股净资产	8.794	9.581	10.545	11.539	12.691	14.049
每股经营现金净流	1.478	1.547	1.664	1.770	2.047	2.291
每股股利	0.050	0.100	0.430	0.480	0.550	0.600
回报率						
净资产收益率	11.05%	11.35%	12.46%	12.77%	13.42%	13.94%
总资产收益率	8.95%	9.11%	9.87%	10.09%	10.73%	11.13%
投入资本收益率	8.03%	7.99%	8.66%	9.24%	9.87%	10.26%
增长率						
主营业务收入增长率	10.48%	10.27%	9.29%	15.00%	16.00%	16.00%
EBIT 增长率	31.21%	7.94%	19.09%	15.30%	16.27%	16.13%
净利润增长率	18.46%	11.89%	20.80%	12.19%	15.52%	14.99%
总资产增长率	7.78%	10.02%	11.40%	9.78%	8.59%	10.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.6	52.1	50.9	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转天数	14.7	18.9	16.4	18.0	18.0	18.0
固定资产周转天数	731.4	620.2	610.7	512.8	424.6	349.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.26%	-34.35%	-38.25%	-42.42%	-44.91%	-47.85%
EBIT 利息保障倍数	-334.4	-24.1	-13.7	-19.6	-17.1	-15.6
资产负债率	17.55%	18.20%	19.27%	19.09%	17.68%	17.56%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2,023	2,250	2,684	3,002	3,446	3,943
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	933	881	787	868	908	948
非经营收益	-418	-484	-374	-553	-650	-756
营运资金变动	310	334	109	92	240	280
经营活动现金净流	2,849	2,981	3,207	3,410	3,944	4,416
资本开支	-529	-450	-911	-1,499	-2,005	-2,005
投资	-46	0	-502	-10	-10	-10
其他	565	555	587	681	765	857
投资活动现金净流	-10	105	-826	-828	-1,250	-1,158
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	-500	0
其他	-959	-802	-927	-837	-1,055	-1,186
筹资活动现金净流	-959	-802	-927	-837	-1,555	-1,186
现金净流量	1,880	2,284	1,454	1,744	1,139	2,071

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

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
4	2016-04-28	买入	28.00	N/A

来源：国金证券研究所



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