

# 上海机场 (600009.SH) 机场行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

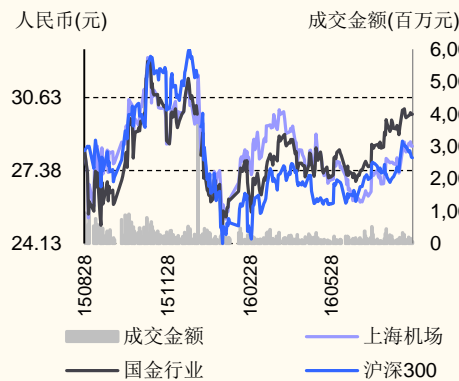
市场价格(人民币): 28.46元

## 国际航线占比持续提升, 投资收益明显增长

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)	54,841.24
年内股价最高最低(元)	32.42/25.22
沪深300指数	3307.09
上证指数	3070.31



### 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	1.436	1.632	1.878
每股净资产(元)	9.58	10.54	11.88	13.41	15.19
每股经营性现金流(元)	1.55	1.66	1.67	1.92	2.17
市盈率(倍)	18.04	22.47	19.81	17.44	15.15
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%	9.35%	13.58%	15.13%
净资产收益率(%)	11.35%	12.46%	12.09%	12.16%	12.37%
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

■ 公司发布 2016 年半年度报告。公司实现营业收入 33.98 亿元, 同比增长 9.82%, 归属于上市公司股东的净利润 14.07 亿元, 同比增长 8.90%, 每股收益 0.73 元, 同比增长 8.96%。

### 经营分析

■ **国际航线占比持续提升, 新增航线航班受限制有所影响:** 上半年浦东机场实现飞机起降 23.45 万架次, 旅客吞吐量 3204 万人次, 货邮吞吐量 160 万吨, 分别同比增长 8.04%、10.53%、1.58%。其中飞机起降架次, 国内、国际、地区分别同比增长 6.32%、13.27%、-2.59%。国际航线依旧保持较快增长, 国际旅客吞吐量占比, 2015 年为 39.2%, 今年上半年达到 41.3%, 7 月份达到 43%。浦东机场由于 3-7 月连续五个月放行正常率等不符合要求, 民航局继续停止受理其加班、包机和新增航线航班申请。从飞机起降架次来看, 公司上半年增速低于去年同期的 14.1%, 但 7 月份同比增长 9.72%, 恢复较快增速, 目前部分时段高峰小时航班架次已达到 76 架次/小时。新增航线航班的限制, 对公司旺季业务的影响或为有限。

■ **投资收益明显增长, 毛利率有所下滑:** 投资收益为 4.1 亿元, 同比增加约 1 亿元。公司持股 40% 的浦东机场航空油料公司, 上半年净利润 5.64 亿元, 同比增长 51%, 同比增加 1.9 亿元, 增厚投资收益 7600 万元。投资的自贸区一期股权投资基金, 投资收益为 2400 万元。商业租赁收入占比达到 31.1%, 同比增长 12.5%, 其他非航收入占比为 17.7%, 排除“营改增”影响, 按同口径还原后同比增长 3%。人工、摊销、运行成本均有较大幅度上升, 总成本同比增长 13.5%, 导致航空及相关服务收入的毛利率为 45.4%, 同比减少 2.4 个百分点。

### 投资建议

■ 公司业绩持续稳定增长, 国际航线占比持续提升, 迪斯尼锦上添花, 新增航线航班受限对旺季业务影响或为有限。攻守平衡, 弱市中相对收益明显。预计 2016-2018 每股 EPS 为 1.44 元、1.63 元、1.89 元, 对应 PE 为 20 倍、17 倍、15 倍, 给予“买入”评级。

### 风险

■ 民航需求增速下滑; 新增航线航班持续受限制; 浦东航油的投资收益下滑等。

### 相关报告

1. 《内生增长强劲, 低估值高收益适合价值配置-上海机场 6 月份经营数...》, 2016.7.18
2. 《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
3. 《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
4. 《业绩持续增长, 迪斯尼锦上添花-上海机场公司研究》, 2016.1.4
5. 《收入毛利率双提升, 迪斯尼带来新增量-上海机场业绩点评》, 2015.8.28

戴亚雄 联系人  
(8621)61038274  
daiyaxiong@gjzq.com.cn

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
<b>主营业务收入</b>	<b>5,215</b>	<b>5,751</b>	<b>6,285</b>	<b>6,866</b>	<b>7,707</b>	<b>8,765</b>	货币资金	6,676	8,960	10,414	11,945	13,516	16,141
增长率		10.3%	9.3%	9.2%	12.3%	13.7%	应收款项	793	874	901	954	1,071	1,218
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,923</b>	<b>-3,234</b>	<b>-3,398</b>	<b>-3,754</b>	<b>-4,186</b>	<b>-4,739</b>	存货	18	19	20	22	24	27
%销售收入	56.1%	56.2%	54.1%	54.7%	54.3%	54.1%	其他流动资产	121	127	300	311	313	314
<b>毛利</b>	<b>2,292</b>	<b>2,517</b>	<b>2,888</b>	<b>3,111</b>	<b>3,521</b>	<b>4,027</b>	流动资产	7,608	9,981	11,634	13,231	14,924	17,700
%销售收入	43.9%	43.8%	45.9%	45.3%	45.7%	45.9%	%总资产	36.4%	43.4%	45.4%	47.3%	48.3%	50.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-116</b>	<b>-124</b>	<b>-133</b>	<b>-144</b>	<b>-162</b>	<b>-184</b>	长期投资	1,796	1,833	2,342	2,442	2,542	2,642
%销售收入	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	固定资产	11,084	10,662	11,310	11,949	13,047	14,106
<b>营业费用</b>	<b>-16</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	%总资产	53.0%	46.3%	44.1%	42.7%	42.3%	40.5%
%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
<b>管理费用</b>	<b>-190</b>	<b>-252</b>	<b>-211</b>	<b>-227</b>	<b>-254</b>	<b>-272</b>	非流动资产	13,310	13,034	14,006	14,742	15,943	17,105
%销售收入	3.6%	4.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.1%	%总资产	63.6%	56.6%	54.6%	52.7%	51.7%	49.1%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,969</b>	<b>2,126</b>	<b>2,531</b>	<b>2,727</b>	<b>3,089</b>	<b>3,553</b>	<b>资产总计</b>	<b>20,918</b>	<b>23,015</b>	<b>25,639</b>	<b>27,973</b>	<b>30,867</b>	<b>34,806</b>
%销售收入	37.8%	37.0%	40.3%	39.7%	40.1%	40.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>6</b>	<b>88</b>	<b>185</b>	<b>180</b>	<b>237</b>	<b>309</b>	应付款项	580	797	1,337	1,390	1,551	1,751
%销售收入	-0.1%	-1.5%	-2.9%	-2.6%	-3.1%	-3.5%	其他流动负债	594	895	1,102	645	762	904
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	1,174	1,691	2,439	2,035	2,313	2,655
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>536</b>	<b>592</b>	<b>608</b>	<b>751</b>	<b>805</b>	<b>870</b>	其他长期负债	2,497	2,498	2,503	2,503	2,003	2,003
%税前利润	21.3%	21.1%	18.0%	20.5%	19.5%	18.4%	<b>负债</b>	<b>3,671</b>	<b>4,190</b>	<b>4,942</b>	<b>4,538</b>	<b>4,316</b>	<b>4,657</b>
<b>营业利润</b>	<b>2,511</b>	<b>2,806</b>	<b>3,325</b>	<b>3,658</b>	<b>4,131</b>	<b>4,732</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>16,945</b>	<b>18,463</b>	<b>20,320</b>	<b>22,895</b>	<b>25,846</b>	<b>29,273</b>
营业利润率	48.1%	48.8%	52.9%	53.3%	53.6%	54.0%	少数股东权益	302	363	378	540	705	875
<b>营业外收支</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>56</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>20,918</b>	<b>23,015</b>	<b>25,639</b>	<b>27,973</b>	<b>30,867</b>	<b>34,806</b>
<b>税前利润</b>	<b>2,515</b>	<b>2,806</b>	<b>3,380</b>	<b>3,663</b>	<b>4,136</b>	<b>4,737</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	48.2%	48.8%	53.8%	53.3%	53.7%	54.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>所得税</b>	<b>-492</b>	<b>-556</b>	<b>-696</b>	<b>-733</b>	<b>-827</b>	<b>-947</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	19.6%	19.8%	20.6%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.972	1.087	1.314	1.436	1.632	1.878
<b>净利润</b>	<b>2,023</b>	<b>2,250</b>	<b>2,684</b>	<b>2,930</b>	<b>3,309</b>	<b>3,790</b>	每股净资产	8.794	9.581	10.545	11.881	13.413	15.191
少数股东损益	150	155	153	162	165	170	每股经营现金净流	1.478	1.547	1.664	1.669	1.917	2.169
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,873</b>	<b>2,096</b>	<b>2,531</b>	<b>2,768</b>	<b>3,144</b>	<b>3,620</b>	每股股利	0.050	0.100	0.600	0.100	0.100	0.100
净利率	35.9%	36.4%	40.3%	40.3%	40.8%	41.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	11.05%	11.35%	12.46%	12.09%	12.16%	12.37%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.95%	9.11%	9.87%	9.90%	10.19%	10.40%
净利润	2,023	2,250	2,684	2,930	3,309	3,790	投入资本收益率	8.03%	7.99%	8.66%	8.41%	8.66%	8.84%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	933	881	787	868	908	948	主营业务收入增长率	10.48%	10.27%	9.29%	9.23%	12.26%	13.73%
非经营收益	-418	-484	-374	-624	-690	-769	EBIT 增长率	31.21%	7.94%	19.09%	7.71%	13.31%	15.02%
营运资金变动	310	334	109	41	167	210	净利润增长率	18.46%	11.89%	20.80%	9.35%	13.58%	15.13%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,849</b>	<b>2,981</b>	<b>3,207</b>	<b>3,216</b>	<b>3,694</b>	<b>4,179</b>	总资产增长率	7.78%	10.02%	11.40%	9.10%	10.35%	12.76%
资本开支	-529	-450	-911	-1,498	-2,005	-2,005	<b>资产管理能力</b>						
投资	-46	0	-502	-100	-100	-100	应收账款周转天数	55.6	52.1	50.9	50.0	50.0	50.0
其他	565	555	587	751	805	870	存货周转天数	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-10</b>	<b>105</b>	<b>-826</b>	<b>-847</b>	<b>-1,300</b>	<b>-1,235</b>	应付账款周转天数	14.7	18.9	16.4	18.0	18.0	18.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	731.4	620.2	610.7	539.9	461.9	387.8
债权募资	0	0	0	0	-500	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-959	-802	-927	-837	-322	-319	净负债/股东权益	-24.26%	-34.35%	-38.25%	-40.31%	-43.39%	-46.92%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-959</b>	<b>-802</b>	<b>-927</b>	<b>-837</b>	<b>-822</b>	<b>-319</b>	EBIT 利息保障倍数	-334.4	-24.1	-13.7	-15.2	-13.1	-11.5
<b>现金净流量</b>	<b>1,880</b>	<b>2,284</b>	<b>1,454</b>	<b>1,531</b>	<b>1,572</b>	<b>2,625</b>	资产负债率	17.55%	18.20%	19.27%	16.22%	13.98%	13.38%

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
5	2016-07-18	买入	27.25	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