

上海机场 (600009.SH)

评级: 买入 维持评级

公司点评

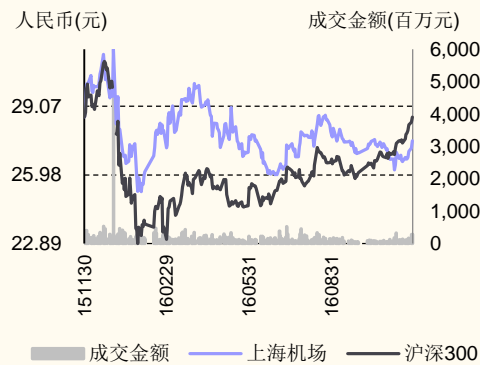
市场价格(人民币): 27.52元

低估值, 盈利能力强劲, 攻守平衡

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)	53,029.90
年内股价最高最低(元)	31.63/25.22
沪深300指数	3564.04
上证指数	3282.92



相关报告

- 《国际航线占比持续提升, 投资收益明显增长-上海机场中报点评》, 2016.8.28
- 《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
- 《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
- 《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

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

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	18.58	16.09	13.99
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

业绩简评

■ 上海机场日前公布10月份运输生产情况简报: 公司10月份完成飞机起降架次4.11万架次, 同比增长5.47%; 旅客吞吐量564.94万人次, 同比增长8.37%; 货邮吞吐量31.67万吨, 同比增长11.01%。

经营分析

■ 机场时刻放量受限, 产能富裕长期增长稳健: 上海机场2016年前10个月累计完成飞机起降架次约40万架次, 同比增长7%; 旅客吞吐量达到5549万人次, 同比增长10%。进入10月份国际航线增速放缓, 而国内航线增速较前三季度有所回暖。从全年来看, 今年公司由于受到民航总局对准点率要求, 其加班、包机及新增航线的申请受理被停止, 机场产能放量受到限制, 所以飞机起降架次及旅客吞吐量增速较去年有所放缓。但是从长期来看, 公司第四跑道投入运营、T1航站楼改造完成, 使得其相比较国内其他枢纽机场仍有较大的利用空间。上海机场设计年旅客吞吐量为7700万人次, 高峰小时起降容量为90架次, 现利用率均不到90%。而且浦东机场正在进行第三期扩建工程, 待2019年竣工机场年吞吐量能力将进一步提升。

■ 内生增长强劲, 估值处于低位, 适合价值配置: 上海机场盈利能力可观, 前三季度ROE为9.75%, 净利率为42.3%, 在机场板块中最高。同时本年度集团公司对公司关联交易的场地租赁费由原每年约4.4亿元上升至6亿元, 排除该成本增加因素, 公司前三季度扣非后净利润同比增加约15%, 同时公司受迪斯尼及上海自贸区效应, 远期旅客吞吐量有望突破1亿人次, 内生增长依旧强劲。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19倍, 处于较低位置。作为优质中盘蓝筹, 适合价值配置。

投资建议

■ 公司产能富裕, 保障业绩长期稳健增长。盈利能力强, 估值处于低位, 攻守平衡, 相对收益明显。预计2016-2018每股EPS为1.47元、1.7元、1.96元, 对应PE为19倍、16倍、14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。

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
%营业收入	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%

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

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%

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
6	2016-08-28	买入	28.46	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