

日期: 2010年1月25日
行业: 交通运输业 - 机场



冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@sigchina.com

国际航线快速恢复，世博带来增长预期

■ 动态事项:

我们就近期跟踪情况做动态报告。

■ 主要观点:

经营逐月好转

2009年，公司完成飞机起降架次 28.77 万架次、旅客吞吐量 3190 万人次、货邮吞吐量 253.90 万吨，同比增长分别为 8.28%、12.99% 和 -2.45%。从月度数据看，起降架次和旅客吞吐量在第一季度都经历了负增长，后期增长较为平稳；货邮吞吐量 8 月后转正后快速增长，12 月增速超过 40%。分地区来看，国内市场维持了较高的增速，国际市场增速（起降架次和旅客吞吐量）在 11 月后转正，国际货邮吞吐量增速 9 月转正后增速较快，在 12 月达到 46.9% 的增长。高增长主要是由于国际经济和贸易的好转，以及上年同期基数低的原因。

由于 2009 年国内航线业务表现好于国际和地区业务，由此公司的业务结构也发生了改变，内航内线由以往的三分之一占比上升到一半的比例，由于内航的收费低于外航，所以收入增速低于业务量增速。

投资收益大幅增长，但波动加大

公司的投资收益主要来自于持股 40% 的航空油料公司，第三季度此部分收益为 1.21 亿元，环比增长 65.73%；第四季度国际原油维持了小幅上涨，预计全年由此贡献的投资收益将近 3 亿元，对公司业绩形成有力补充。

同时需要关注到油料公司的收益与原油价格的走势方向有关，受原油采购价格和成品油价格影响较大，2009 年原油价格基本是向上增长，由此公司全年可实现盈利；如果原油价格处于下跌方向，则会形成亏损，对公司业绩带来不利。

世博会带来客流增长

2010 年的世博会，预计将带来 7000 万人次的客流，航空旅客吞吐量增量 1400 万人次，假设其中的国际航班和 20% 的国内航班停靠浦东机场，由此带来的旅客吞吐量增量在 840 万人次左右，较 2009 年增长 26.3%。起降架次、机场服务费以及非航业务的增加，将带动公司业绩上升。

基本数据 (09Q3)

报告日股价 (元)	18.48
12mthA 股价格区间 (元)	12.05/21.00
总股本 (百万股)	1926.96
无限售 A 股/总股本	56.74%
流通市值 (百万元)	15706.41
每股净资产 (元)	6.54
PBR (X)	2.82
DPS (Y08, 元)	0.05 (含税)

主要股东 (09Q3)

上海机场 (集团) 有限公司	53.25%
中国人寿保险股份有限公司 - 分红 - FH002HU	2.92%

收入结构 (09H1)

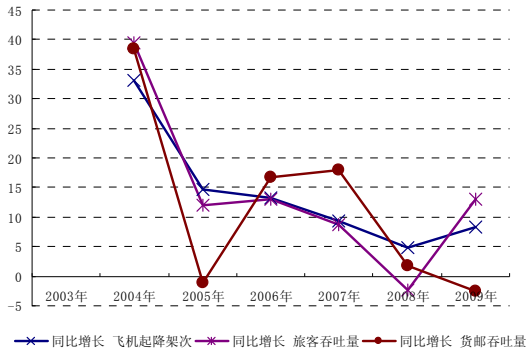
航空及相关服务	97.44%
---------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



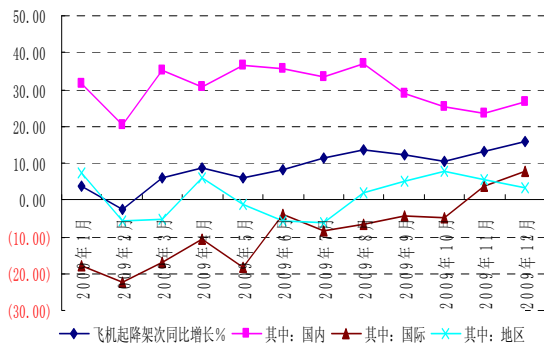
报告编号: JLJ10-CI01

图 1 近几年公司运营情况



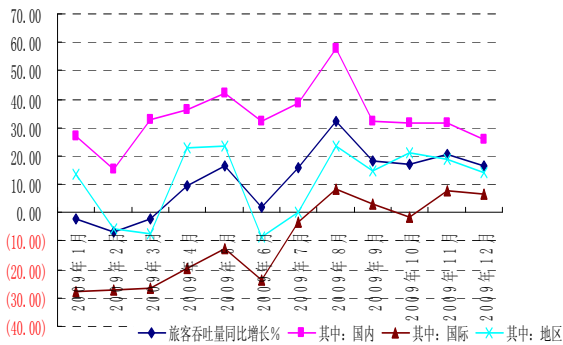
数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 2 2009 年飞机起降架次同比增长情况



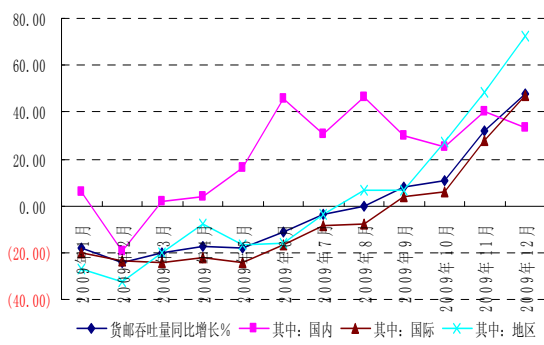
数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 3 2009 年旅客吞吐量增长情况



数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 4 2009 年货邮吞吐量增长情况



数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

商业租金收益仍低于预期

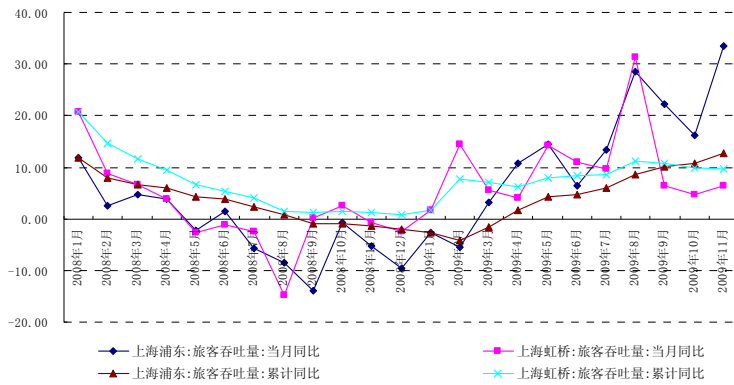
2009 年中报中收入构成主要是：起降占比 57%、和商业有关的租金收入在 20%左右、场地租赁 10%（候机楼中的办公用房，值机柜台）和地面服务 6%。商业租金的收取是保底租金 + 收入提成，目前的客流量尚未达到可收取提成租金的基准客流量。随着客流的增长，商业租金收入有望增长。

“一市两场” 竞争继续存在

从浦东机场和虹桥机场的旅客吞吐量增长来看，浦东机场的增幅（2009 年 11 月为 33.5%）远高于虹桥机场（同期为 6.5%），我们认为由于目前虹桥机场容量有限，部分航班转移到浦东机场，由此浦东机场增量较大。2010 年 3 月，虹桥二期将投入使用，“一市两场” 竞争继续，浦东机场将面临较大的分流压力。可关注下一航季的航班分配以及新东航在两场中的航班分配。

公司的整体上市仍是市场预期所在，但目前方案、时间和进度都无从了解和把握。

图 5 浦东机场与虹桥机场旅客吞吐量增长情况



数据来源: 中国航贸网、上海证券研究所

投资建议

我们预计公司 2009、2010 年营业收入分别增长 3.89%、25.83%，归属于母公司所有者的净利润分别下降 11.81%和增长 29.27%；每股收益分别为 0.39 元和 0.51 元；目前 09、10 年的动态市盈率分别为 46.97 倍和 36.33 倍。从相对估值的角度看，目前公司估值在行业内偏高；短期内，公司股价受世博会概念刺激涨幅较大。

考虑到国内外经济的好转，公司业务量逐步上升；另外，世博会将会带来较大的客流，对公司 2010 年的业绩是较好促进。维持公司“跑赢大市”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008E	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,351	3,481	4,381	4,475
年增长率 (%)	6.57	3.89	25.83	2.16
归属于母公司的净利润	860	758	980	847
年增长率 (%)	-49.28	-11.81	29.27	-13.53
每股收益 (元)	0.45	0.39	0.51	0.44
PER (X)	41.07	46.97	36.33	42.02

按照 1926.96 百万股股本计算

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20% 以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10% 以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。