

机场 III

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 谢红

S0960110015102

0755-82026822

xiehong@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.5元

当前股价: 13.87元

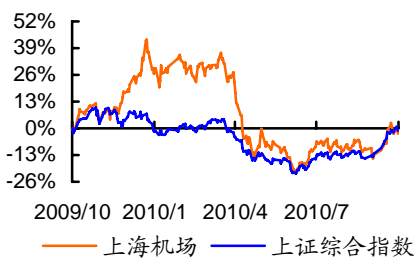
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2997.05
总股本(百万)	1927
流通股本(百万)	1093
流通市值(亿)	152
EPS (TTM)	0.52
每股净资产(元)	6.72
资产负债率	23.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
上海机场	11.85	3.59	-17.38
上证综合指数	14.04	16.37	3.06



相关报告

《上海机场-2010年半年报点评-世博及国际复苏拉动,业绩增长明显》2010-8-27
《上海机场-短期风险来自虹桥二期启用后的分流压力——2009年年报点评》

上海机场

600009

推荐

受益世博会,业绩超预期

公司公布2010年三季报,实现营业收入30.68亿元,同比增长25.8%;归属母公司净利润9.49亿元,同比增长99%,实现每股收益0.49元。业绩超市场预期。

投资要点:

- **受益世博,三季度单季实现净利润3.99亿,每股收益0.21元,同比、环比分别增长83.2%、32.6%:** ①三季度实现营业收入11.47亿,同比增长32%;归属上市公司净利润3.99亿元,同比增长83.24%;每股收益0.21元,一、二季度EPS分别为0.13、0.16元,环比增长明显。②投资收益1.28亿,其中,对联营企业和合营企业的投资收益1.31亿,同比增长8.9%。
- **受益世博会,航空业务量尤其旅客吞吐量增速超预期:** 受益世博会,三季度,浦东机场共实现飞机起降8.95万架次,旅客吞吐量1171万人次,货邮吞吐量81.4万吨,同比增速16.7%、33.8%和16.9%,我们在中报点评中预测三季度旅客吞吐量同比增速达到30-32%,实际增速略超预期。三季度世博会日均入园人次约为39.4万,10月预计约为49.4万人次,预计十月公司航空业务收入仍将保持高增速。但世博后,虹桥分流影响或将显现,浦东机场增速将略有回落。我们预计四季度起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量增速分别约为14%、25%、12%。
- **长期看好上海国际枢纽发展前景:** ①东上合并后,主基地航空公司实力大大加强,同时,东航预计明年将加入天合联盟,同时东航已与上海机场集团签署《战略合作框架协议》,共同推进上海航空枢纽建设。我们认为上海国际枢纽建设的条件大为改善。②上海两场定位明确:长江三角洲区域规划中提出建设上海航空枢纽港,建成以浦东机场为主、虹桥机场为辅的上海航空枢纽港。浦东机场侧重于国际航线,加强设施建设,提高中转能力,发展成为国际航空网络的主枢纽之一。虹桥机场侧重于国内航线,适度发展台港澳航线,发展成为国内航空网络的主枢纽。加强两机场间交通设施建设,提高通达效率。
- **盈利预测:** 随着浦东机场业务的增长,产能利用率提高,公司业绩步入长期增长轨道。我们提高2010-2012年盈利至12.7、13.4、15.1亿元,对应每股收益0.66、0.70、0.78元。目前的股价对应10年、11年市盈率分别约为21倍、20倍,估值位于历史低位,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 国际油价单边下行风险、资产注入进程和方案、世博后航空客流增速回落大于预期

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3338	4070	4214	4595
同比(%)	0%	22%	4%	9%
归属母公司净利润(百万元)	706	1273	1340	1508
同比(%)	-18%	80%	5%	13%
毛利率(%)	31.4%	38.6%	38.3%	39.4%
ROE(%)	5.5%	9.1%	8.8%	9.1%
每股收益(元)	0.37	0.66	0.70	0.78
P/E	37.84	21.00	19.95	17.72
P/B	2.08	1.91	1.76	1.61
EV/EBITDA	15	11	11	10

资料来源:中投证券研究所

一、主业环比增长明显

图 1: 上海机场季度 BPS

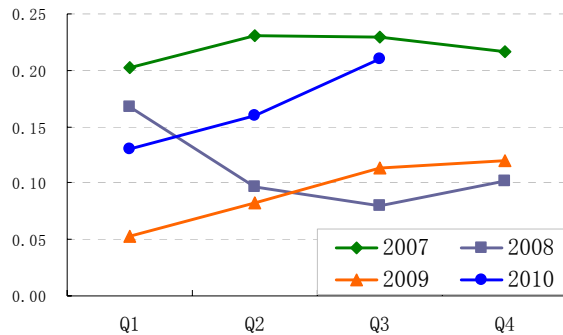
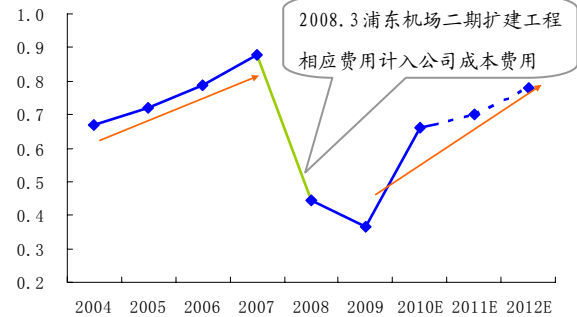


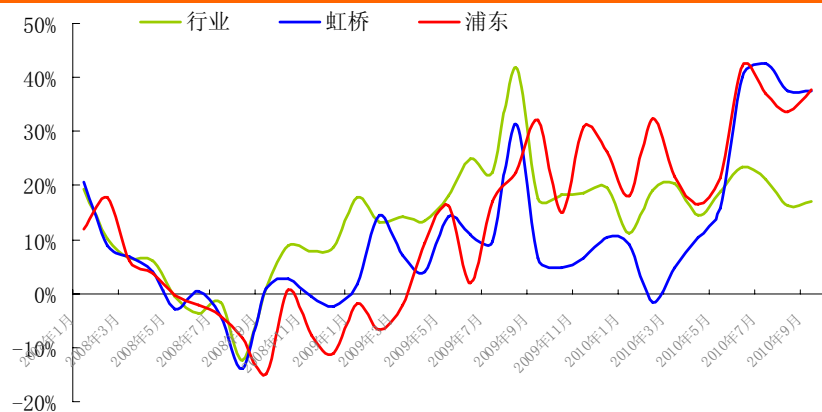
图 2: 上海机场年度 BPS (2010 年及以后为中投预测)



资料来源: 公司数据、中投证券研究所

二、受益世博会, 航空业务量增长明显

图 3: 浦东、虹桥机场与行业旅客吞吐量增速比较



资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 4: 浦东机场货邮吞吐量

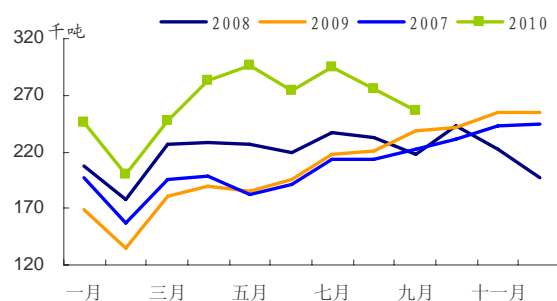
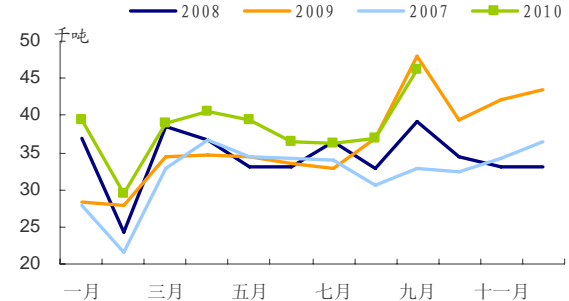


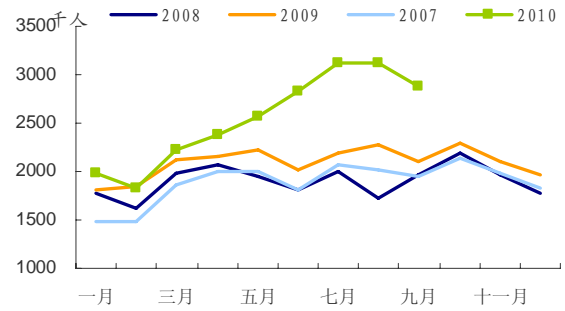
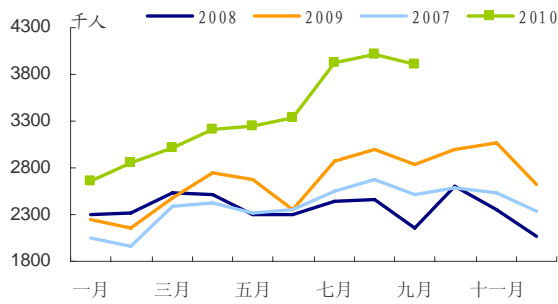
图 5: 虹桥机场货邮吞吐量



资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 6: 浦东机场旅客吞吐量

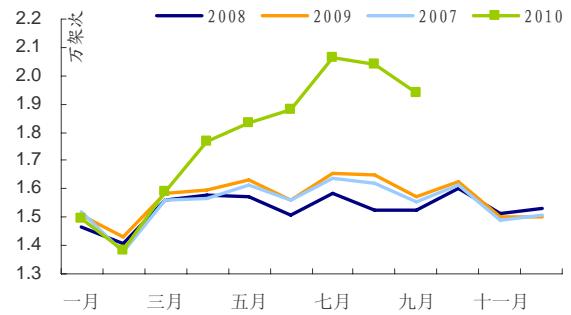
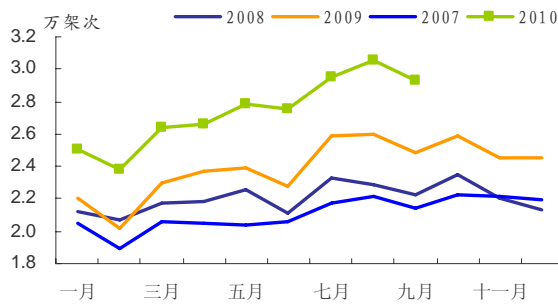
图 7: 虹桥机场旅客吞吐量



资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 8: 浦东机场起降架次

图 9: 虹桥机场起降架次



资料来源: CEIC、中投证券研究所

三、估值

图 10: 上海机场目前动态 PE



资料来源: WIND, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1887	3353	5419	7676
现金	377	1669	3625	5739
应收账款	1051	1282	1327	1447
其它应收款	10	12	13	14
预付账款	3	3	3	3
存货	16	17	18	19
其他	430	369	433	454
非流动资产	15073	14282	13457	12644
长期投资	1034	1034	1034	1034
固定资产	13285	12829	12034	11240
无形资产	389	369	350	330
其他	365	50	39	40
资产总计	16960	17635	18877	20320
流动负债	1519	969	947	960
短期借款	599	0	0	0
应付账款	87	95	99	106
其他	833	874	849	854
非流动负债	2482	2482	2482	2482
长期借款	0	0	0	0
其他	2482	2482	2482	2482
负债合计	4001	3451	3429	3442
少数股东权益	126	172	224	280
股本	1927	1927	1927	1927
资本公积	2569	2569	2569	2569
留存收益	8337	9513	10726	12100
归属母公司股东权益	12833	14011	15224	16598
负债和股东权益	16960	17635	18877	20320

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1184	1656	1672	1766
净利润	748	1319	1391	1565
折旧摊销	824	798	808	808
财务费用	173	145	100	63
投资损失	-268	-465	-505	-539
营运资金变动	-294	-134	-133	-133
其它	2	-8	11	1
投资活动现金流	-249	477	511	545
资本支出	596	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	347	477	511	545
筹资活动现金流	-935	-841	-227	-197
短期借款	-542	-599	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他	-394	-242	-227	-197
现金净增加额	-0	1292	1956	2113

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3338	4070	4214	4595
营业成本	2292	2499	2600	2787
营业税金及附加	134	163	169	184
营业费用	0	0	0	0
管理费用	128	134	144	154
财务费用	173	145	100	63
资产减值损失	6	6	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0
投资净收益	268	465	505	539
营业利润	874	1589	1706	1945
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	872	1586	1703	1943
所得税	124	267	312	378
净利润	748	1319	1391	1565
少数股东损益	42	47	51	56
归属母公司净利润	706	1273	1340	1508
EBITDA	1870	2532	2614	2816
EPS (元)	0.37	0.66	0.70	0.78

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-0.4%	21.9%	3.5%	9.0%
营业利润	-18.6%	81.9%	7.3%	14.0%
归属于母公司净利润	-17.8%	80.2%	5.3%	12.6%
获利能力				
毛利率	31.4%	38.6%	38.3%	39.4%
净利率	21.2%	31.3%	31.8%	32.8%
ROE	5.5%	9.1%	8.8%	9.1%
ROIC	6.1%	9.7%	10.3%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	23.6%	19.6%	18.2%	16.9%
净负债比率	14.97	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.24	3.46	5.72	8.00
速动比率	1.23	3.43	5.69	7.97
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.24	0.23	0.23
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	17.37	27.53	26.91	27.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.66	0.70	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.86	0.87	0.92
每股净资产(最新摊薄)	6.66	7.27	7.90	8.61
估值比率				
P/E	37.84	21.00	19.95	17.72
P/B	2.08	1.91	1.76	1.61
EV/EBITDA	15	11	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

谢红, 北京大学光华管理学院管理学硕士, 清华大学工学学士, 在国内大型航空公司从事过核心生产经营分析工作, 中投证券研究所交通运输行业(航空、机场)分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434