

上海机场 (600009.SH)

机场行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

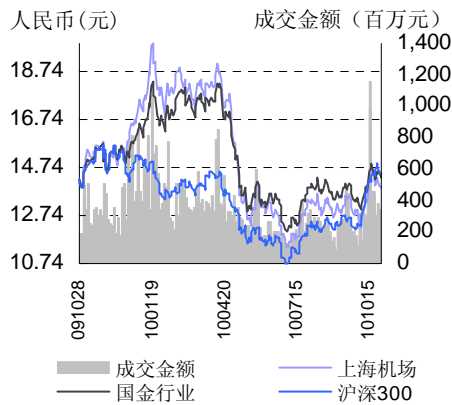
市价(人民币): 13.87元
目标(人民币): 16.90-18.70元

高经营杠杆带来高业绩弹性

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)	26,726.91
年内股价最高最低(元)	19.92/11.37
沪深 300 指数	3481.08
上证指数	3051.42



相关报告

- 《业绩略超预期,未来成长可期》, 2010.8.27
- 《6月数据点评: 国际国内航线持续高速增长》, 2010.7.21
- 《未来国际航线高增长的最大受益者》, 2010.5.24

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130210070001
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.446	0.367	0.692	0.820	0.990
每股净资产(元)	6.34	6.66	7.14	7.72	8.22
每股经营性现金流(元)	0.78	0.61	0.64	1.04	1.18
市盈率(倍)	25.26	47.52	18.78	15.86	13.13
行业优化市盈率(倍)	16.18	22.93	22.93	22.93	22.93
净利润增长率(%)	-49.28%	-17.84%	88.81%	18.42%	20.76%
净资产收益率(%)	7.03%	5.50%	9.69%	10.62%	12.04%
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

业绩简评

- 上海机场 1-3 季度实现净利润 9.49 亿元, 实现 EPS0.49 元, 同比增长 96%, 第 3 季度实现净利润 3.99 亿元, 同比增长 83%, 业绩略超我们之前的预期。

经营分析

- 收入快速增长主要是由于国内国外航线的高增长:** 由于国际航线的快速复苏以及世博会带来的国内航线高增长, 公司流量保持高速增长, 1-3 季度起降架次同比增长 17%, 旅客吞吐量增长 31%, 从而带动公司 1-3 季度实现收入 30.68 亿元, 同比增长 25.6%。
- 高经营杠杆带来高业绩弹性:** 公司利润增速远高于收入增速, 主要原因是高经营杠杆导致成本增速缓慢, 公司折旧成本占到公司总成本的 1/3 左右, 而这部分成本在未来几年增速非常缓慢, 这也导致 1-3 季度公司营业成本同比仅增长 8.2%。公司营业利润率由去年的上升到 24.4% 上升到 40%

展望

- 明年国际航线仍将保持快速增长:** 公司国际航线增速未超全国水平, 因此世博会并没有给国际航线带来很多增量, 国际航线高增长主要是由于国际经济的复苏以及我国出境游消费升级的加速, 我们判断这个趋势将得到延续, 公司国际航线有望保持 15%-20% 的快速增长。
- 明年国内航线将增速缓慢:** 世博会以来公司国内航线增速高于全国平均水平约 14 个百分点, 而世博会延续时间为 6 个月, 因此我们认为明年国内航线增速将在 5% 以内, 但整体预计不会出现负增长。由于公司的利润主要来自国际航线, 因此我们认为国际航线的高增长将使业绩保持较快增长。

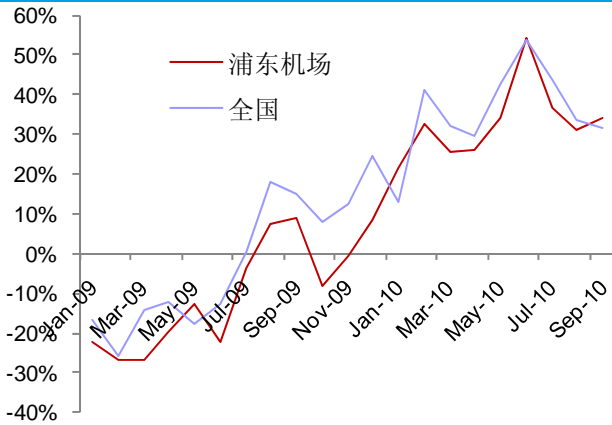
盈利调整

- 我们上调的盈利预测, 2011/2012 年 EPS 预测由原来的 0.62 和 0.73 元上调到 0.69 和 0.82 元, 预计明年将接近 2007 年上轮盈利的高点。

投资建议

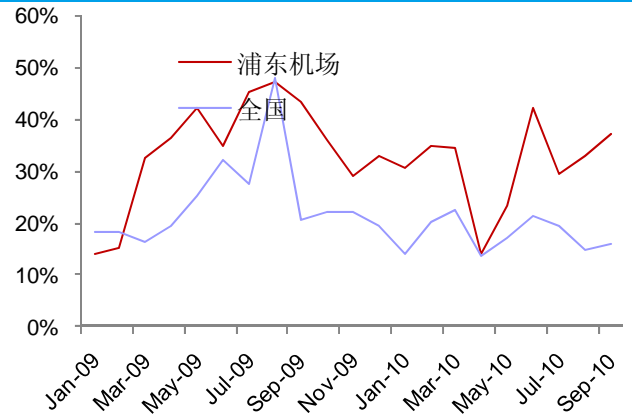
- 我们认为未来一年公司内航外线很可能提价到外航外线的水平, 这将有望增厚 EPS20% 左右, 而资产注入也可能重新启动, 这些都有望成为公司股价上涨的催化剂, 我们维持公司买入的评级, 建议在四季度建仓持有。

图表1: 浦东机场国际航线旅客增速与全国增速对比



来源: 国金证券研究所

图表2: 浦东机场国内航线旅客增速与全国增速对比

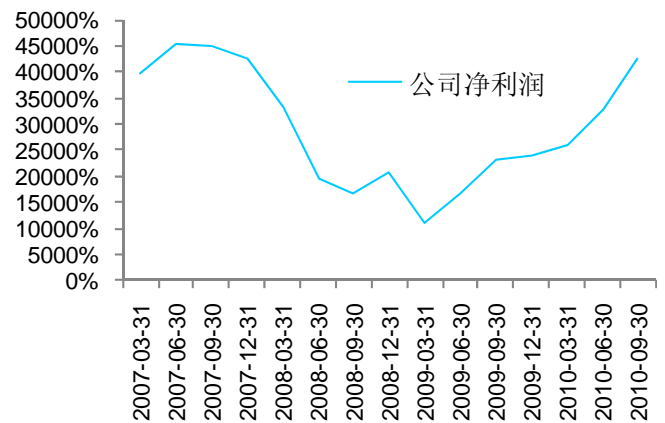


图表3: 公司 2007 年以来各季度销售净利润变动

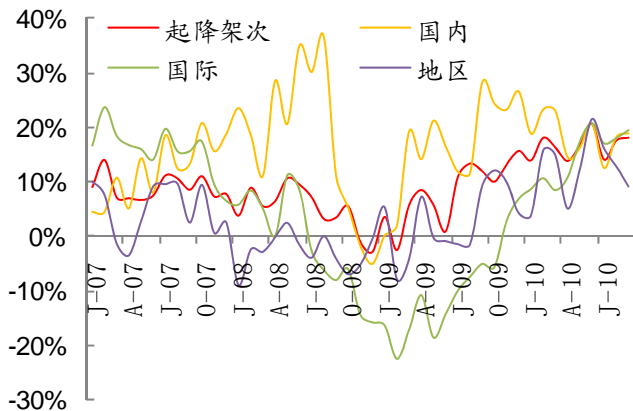


来源: 国金证券研究所

图表4: 公司 2007 年以来各个季度的净利润情况

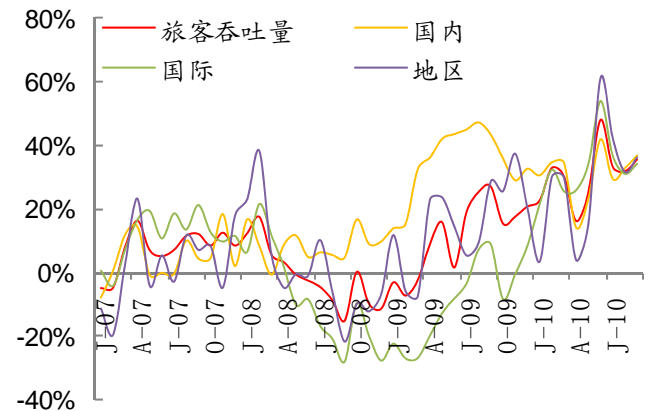


图表5: 公司起降架次增长率



来源: 国金证券研究所

图表6: 公司旅客吞吐量增长率



图表7: 公司三个报表的财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3,144	3,351	3,338	4,144	4,641	5,202
增长率		6.6%	-0.4%	24.1%	12.0%	12.1%
主营业务成本	-1,322	-2,051	-2,292	-2,516	-2,702	-2,885
%销售收入	42.1%	61.2%	68.6%	60.7%	58.2%	55.5%
毛利	1,822	1,300	1,047	1,628	1,939	2,316
%销售收入	57.9%	38.8%	31.4%	39.3%	41.8%	44.5%
营业税金及附加	-121	-134	-134	-159	-179	-200
%销售收入	3.8%	4.0%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%
营业费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-126	-124	-128	-139	-153	-168
%销售收入	4.0%	3.7%	3.8%	3.4%	3.3%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	1,575	1,042	784	1,330	1,608	1,948
%销售收入	50.1%	31.1%	23.5%	32.1%	34.6%	37.5%
财务费用	-1	-146	-173	-121	-97	-60
%销售收入	0.0%	4.3%	5.2%	2.9%	2.1%	1.2%
资产减值损失	-4	3	-6	-9	-1	-1
公允价值变动收益	12	0	0	0	0	0
投资收益	366	174	268	436	488	537
%税前利润	18.8%	16.3%	30.7%	26.6%	24.4%	22.1%
营业利润	1,948	1,073	874	1,636	1,998	2,424
营业利润率	62.0%	32.0%	26.2%	39.5%	43.1%	46.6%
营业外收支	-2	-4	-2	3	3	3
税前利润	1,946	1,069	872	1,639	2,001	2,427
利润率	61.9%	31.9%	26.1%	39.5%	43.1%	46.7%
所得税	-221	-167	-124	-265	-378	-471
所得税率	11.4%	15.6%	14.2%	16.2%	18.9%	19.4%
净利润	1,725	902	748	1,374	1,624	1,956
少数股东损益	30	42	42	40	44	49
归属于母公司的净利润	1,695	860	706	1,334	1,579	1,907
净利率	53.9%	25.7%	21.2%	32.2%	34.0%	36.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	287	377	377	1,106	2,754	4,651
应收款项	969	1,200	1,486	1,283	1,437	1,611
存货	15	19	16	758	814	870
其他流动资产	28	7	8	254	272	291
流动资产	1,299	1,602	1,887	3,401	5,277	7,421
%总资产	8.1%	9.3%	11.1%	19.1%	27.6%	35.9%
长期投资	1,005	1,114	1,034	1,035	1,034	1,034
固定资产	13,304	14,139	13,614	12,975	12,402	11,822
%总资产	82.9%	81.8%	80.3%	72.9%	64.9%	57.2%
无形资产	406	401	393	385	382	379
非流动资产	14,744	15,679	15,073	14,397	13,820	13,237
%总资产	91.9%	90.7%	88.9%	80.9%	72.4%	64.1%
资产总计	16,043	17,281	16,960	17,799	19,097	20,658
短期借款	457	1,141	599	0	0	0
应付款项	1,332	1,147	705	817	878	940
其他流动负债	166	207	215	569	653	1,139
流动负债	1,955	2,495	1,519	1,385	1,532	2,079
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	2,478	2,480	2,482	2,482	2,482	2,482
负债	4,433	4,975	4,001	3,868	4,014	4,562
普通股股东权益	11,555	12,222	12,833	13,765	14,872	15,836
少数股东权益	55	84	126	166	211	259
负债股东权益合计	16,043	17,281	16,960	17,799	19,097	20,658

比率分析						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.880	0.446	0.367	0.692	0.820	0.990
每股净资产	5.996	6.342	6.660	7.143	7.718	8.218
每股经营现金净流	0.685	0.776	0.615	0.641	1.040	1.180
每股股利	0.150	0.250	0.100	0.208	0.245	0.489
回报率						
净资产收益率	14.67%	7.03%	5.50%	9.69%	10.62%	12.04%
总资产收益率	10.57%	4.97%	4.16%	7.49%	8.27%	9.23%
投入资本收益率	9.60%	5.52%	4.20%	6.79%	7.43%	8.45%
增长率						
主营业务收入增长率	6.40%	6.57%	-0.37%	24.14%	11.98%	12.08%
EBIT增长率	4.76%	-33.83%	-24.73%	69.55%	20.92%	21.16%
净利润增长率	12.00%	-49.28%	-17.84%	88.81%	18.42%	20.76%
总资产增长率	33.06%	7.72%	-1.86%	4.95%	7.29%	8.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.7	90.5	119.4	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	4.2	3.0	2.8	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	47.4	33.6	21.0	21.0	21.0	21.0
固定资产周转天数	579.3	1,528.8	1,452.6	1,104.9	925.9	771.3
偿债能力						
净负债/股东权益	22.81%	26.36%	20.87%	9.88%	-1.80%	-13.47%
EBIT利息保障倍数	2,240.2	7.2	4.5	11.0	16.7	32.5
资产负债率	27.63%	28.79%	23.59%	21.73%	21.02%	22.08%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1,725	902	748	1,374	1,624	1,956
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	324	694	830	862	888	894
非经营收益	-403	-21	-99	-271	-355	-404
营运资金变动	-326	-80	-294	-729	-153	-172
经营活动现金净流	1,320	1,495	1,184	1,236	2,003	2,274
资本开支	-2,951	-1,771	-595	-206	-306	-307
投资	21	0	0	-1	0	0
其他	53	81	346	436	488	537
投资活动现金净流	-2,877	-1,690	-249	229	182	230
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	1,881	673	-660	-599	0	1
其他	-367	-389	-275	-137	-538	-608
筹资活动现金净流	1,513	285	-935	-736	-538	-607
现金净流量	-43	90	0	729	1,647	1,897

来源: 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
强买	0	0	2	10	15
买入	0	2	7	9	13
持有	0	0	1	2	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.92	1.73	1.71

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-05-24	买入	13.11	17.06 ~ 18.96
2 2010-07-21	买入	12.75	17.00 ~ 18.00
3 2010-08-27	买入	12.82	17.00 ~ 18.50

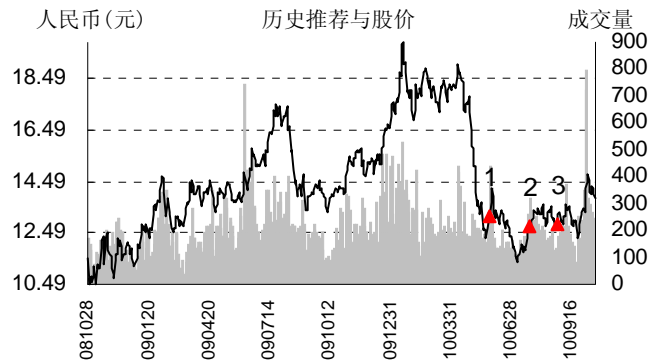
来源：国金证券研究所

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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



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：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

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、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

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: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室