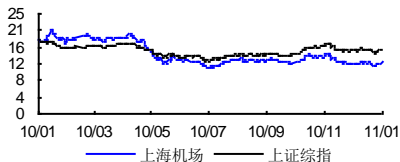


**证券研究报告—动态报告**
**交通运输**
**航空机场**
**上海机场(600009)**
**谨慎推荐**

(上调评级)

2011年1月6日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本(百万股)	1,927.0/1,093.5
总市值(百万元)	25,223.9/14,313.6
沪深300/深圳成指	2,838.59/12,647.63
12个月最高/最低(元)	20.57/11.26

**相关研究报告:**

《上海机场-600009-2010年3季报点评-世博效应如期显现》——2010-10-29

《上海机场-600009-2010年中报点评:世博效应初步显现,估值风险有效释放》——2010-8-27

《上海机场2010年一季报点评:浦东航油同比扭亏主导业绩增长》——2010-4-30

**证券分析师:岳鑫**

电话: 0755-82133766-1330

E-mail: yuexin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120015

**证券分析师:郑武**

电话: 0755-82130422-1337

E-mail: zhengwu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120022

**更新报告**

# 资产注入的时间之窗,上调评级

**●估值风险已有效释放**

我们于2010年3月初提示上海机场估值风险,并下调上海机场评级至“中性”。目前,上海机场的估值风险已有效释放。

**●资产注入可能成为股价短期催化剂**

我们无法得知资产注入的具体时间,但我们猜测公司可能于近期启动相关事项。

第一,上海世博会闭幕,公司与机场集团得以有精力继续完成股改承诺。第二,虹桥机场的分流压力逐渐显现。第三,内外航收费并轨的时间倒逼。

**●资产注入增厚幅度应在15%以内**

由于虹桥机场二期的投资回报率较低,我们认为上海机场的资产注入较为中性,难以大幅提升公司的内在价值。

根据我们的测算,虹桥机场与浦东国际货站51%股权的打包注入,应可以实现市场所预期的业绩增厚,但增厚幅度可能较为有限,应在15%以内,不宜预期过高。

**●2011年业绩存在超预期可能**

由于上海世博会的脉冲式增量贡献,2011年上海两场的业务量增速将较有压力,航空主业盈利增长将较为有限。但由于非航业务弹性较大,且与业务量并非线性相关,公司2011年非航业务收入仍存在两位数增长的可能。

**●关注短期交易性机会,上调评级至“谨慎推荐”**

目前上海机场的估值风险已有效释放,资产注入将可能成为公司股价的短期催化剂,建议投资者关注。由于资产注入难以大幅提升公司的内在价值,我们认为应属交易性机会。上调上海机场评级至“谨慎推荐”。

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

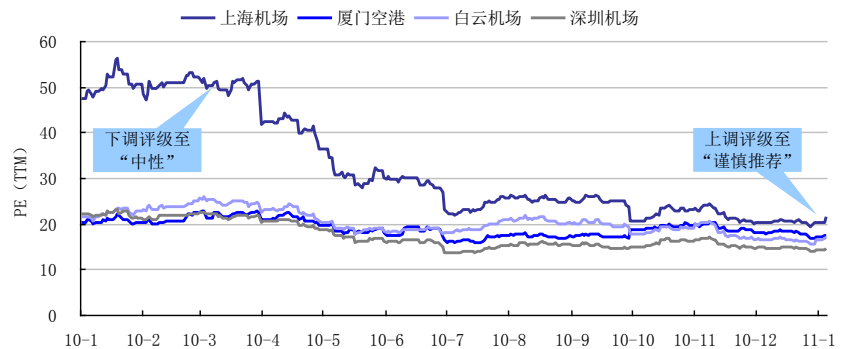
**盈利预测和财务指标**

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,351	3,338	4,253	4,581	5,059
(+/-%)	6.57	-0.38	27.43	7.71	10.43
净利润(百万元)	902	748	1,289	1,387	1,619
(+/-%)	-47.71	-17.08	72.30	6.94	17.49
每股收益(元)	0.45	0.37	0.63	0.68	0.79
市净率(PB)	2.19	2.87	1.92	1.77	1.62
净资产收益率(ROE)	7.23%	5.64%	9.11%	8.96%	9.68%
市盈率(PE)	31.09	37.49	20.68	19.35	16.47
EV/EBITDA	15.16	20.07	12.81	11.51	9.44

## 上海机场的估值风险已有效释放

我们于 2010 年 3 月初提示上海机场估值风险，并下调上海机场评级至“中性”。目前，上海机场的估值风险已得到有效释放。

图表 1：上海机场的估值风险已有效释放（2010-2011）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

## 资产注入可能成为股价短期催化剂

我们无法得知资产注入的具体时间，但我们猜测公司可能于近期启动相关事项。

### 第一，上海世博会闭幕。

2010 年上海世博会的圆满闭幕，使上海两场的航空保障任务告一段落，公司与机场集团得以有精力继续完成股改承诺。

### 第二，虹桥机场的分流压力逐渐显现。

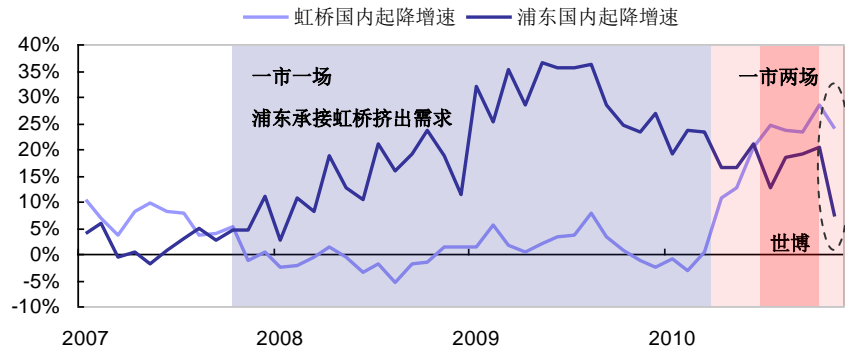
虹桥机场对浦东机场持续的分流压力，将驱动上海机场资产注入的推进。

虹桥机场二期于 2010 年 3 月启用，上海重归“一市两场”的运营格局。由于浦东与虹桥两场国内航线重叠度接近 40%，虹桥二期的运营将影响浦东机场的国内业务增速。

我们曾提示投资者，虹桥机场的分流风险极有可能被 2010 年上海世博会的增量因素所掩盖，而当世博会脉冲式需求过去之后，两场的国内业务或将完成重新分配。

从世博会后 11 月上海两场的运营数据来看，虹桥机场的分流压力已开始逐渐显现。11 月，虹桥机场旅客吞吐量同比增长 25%；而浦东机场仅为 8%，较世博期间 35% 的增速下滑了 25 个百分点。

图表 2：虹桥机场分流压力于世博后逐渐显现（2007-2010）



资料来源：公司数据，CEIC，国信证券经济研究所

### 第三，内外航收费并轨的时间倒逼。

2008年3月1日民航局与发改委联合发布的《民用机场收费改革实施方案》中，明确指出“《实施方案》实施后至2012年，五年内分两次实行内地航空公司国际及港澳航班收费标准与外国及港澳航空公司航班收费标准并轨。具体并轨方案根据民航总体经济运行情况确定。”

目前尚未公布具体的并轨方案。

如果并轨方案为“取消现行的内航外线六折优惠”，浦东机场的内在价值将提升10%以上，虹桥机场的盈利能力几乎不受影响。而这将使得上海机场资产注入的增厚幅度更为有限。

因此，我们猜测上海机场的资产注入应在内外航收费并轨前完成。随着内外航收费并轨期限的临近，上海机场的资产注入也将受到时间上的倒逼。

## 资产注入增厚幅度应在15%以内

由于虹桥机场二期的投资回报率较低，我们认为上海机场的资产注入较为中性，难以大幅提升公司的内在价值。

根据我们的测算，虹桥机场与浦东国际货站51%股权的打包注入，应可以实现市场所预期的业绩增厚，但增厚幅度可能较为有限，应在15%以内，不宜预期过高。

## 关注短期交易性机会，上调评级至“谨慎推荐”

目前上海机场的估值风险已有效释放，资产注入将可能成为公司股价的短期催化剂，建议投资者关注。由于资产注入难以大幅提升公司的内在价值，我们认为应属交易性机会。上调上海机场评级至“谨慎推荐”。

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
高健	0755-82130678				
<b>机械</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>	
余爱斌	0755-82133400	李君	021-60933156	郑东	010-66025270
陈玲	0755-82130646	左涛	021-60933164	秦波	010-66026317
杨森	0755-82133343				
<b>商业贸易</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
<b>石油与石化</b>		<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
<b>有色金属</b>		<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>	
彭波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
<b>通信</b>		<b>造纸</b>		<b>家电</b>	
严平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程峰	021-60933167	邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
<b>计算机</b>		<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>	
段迎晟	0755-82130761	段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158
		黄磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
<b>农业</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
张如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922
<b>建材</b>		<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>	
				邱波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>		<b>指数与产品设计</b>	
陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998	焦健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁剑	0755-82139918	阳瑾	0755-82133538
		余辉	0755-82130741	周琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓岳	0755-82150533
<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>		<b>交易策略</b>	
杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑云	021-60875163		
		毛甜	021-60933154		

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn