

2011-02-23

交通运输/机场

证券研究报告

公司研究 / 更新报告

上海机场 (600009)

买入/维持评级

股价: RMB14.42

分析师

李军

SAC 执业证书编号:S1000510120054

(021)5010 6015

lijunys@mail.htlhsc.com.cn

国际航线旅客吞吐量增速喜人

—上海机场 2011 年 1 月份运营数据点评

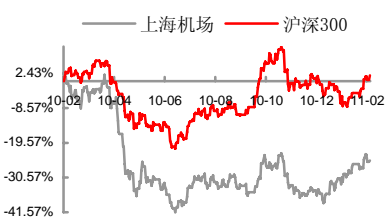
- 1 月份国内航线平稳快速增长,1 月份上海浦东机场国内航线起降架次实现 14779 架次,同比增长 14.95%,国内航线旅客吞吐量实现 170.35 万人,同比增长 21.09%,国内航线平稳快速增长。
- 1 月份国际航线旅客吞吐量增速喜人:国际航线起降架次方面 1 月份浦东机场实现 10402 架次,同比增长 13.75%;国际航线旅客吞吐量方面 1 月份浦东机场实现 120.48 万人,同比增长 22.48%,国际航线旅客吞吐量增速喜人。
- 1 月份货邮吞吐量稳定增长:1 月份浦东机场实现货邮吞吐量 25.75 万吨,同比增长 5.23%,但考虑季节性因素,增长基本稳定。
- 市场对于上海浦东机场 2011 年及远期存在并不合理的悲观预期:从 1 月份数据可以看出,上海机场国际航线旅客吞吐量在 1 月份增速喜人,通过表象数据分析所得结论的背后逻辑在于 2011 年 1 月份美国经济复苏下中国外贸数据的超预期,而市场对于在如下两个因素影响下的上海浦东机场 2011 年国际航线旅客吞吐量则存在着不是很合理的悲观预期:1、2010 年世博会以来的高基数;2、2009 年下半年以来由于全球经济金融危机所带来的上海浦东机场国际航线旅客吞吐量增速高基数。
- 盈利预测与投资评级:在 2009 年 3 月份的深度报告《站在新一轮盈利上升周期的起点上》我们即指出在经过 2008 年 3 月份的 T2 航站楼和第 3 条跑道的建设后,未来数年上海浦东机场无大额固定资产投资,同时需求端有望在未来步入新一轮比较快速增长,目前估值较低,同时存在资产整合等预期,因此我们维持“买入”的投资评级,预计公司 2010 年至 2012 年每股盈利分别为 0.63 元/股、0.74 元/股、0.86 元每股。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	1,927
流通 A 股(百万股)	1,927
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	27,787

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3338.3	3992.0	4394.0	4764.0
(+/-%)	-0.4	19.6	10.1	8.4
归属母公司净利润(百万元)	706.3	1210.0	1419.0	1629.0
(+/-%)	-17.8	71.3	17.3	14.8
EPS(元)	0.37	0.63	0.74	0.85
P/E(倍)	39.3	21.2	18.1	15.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

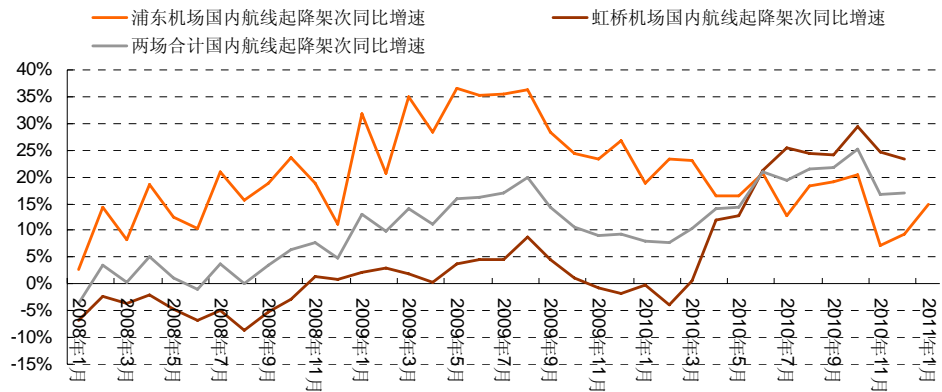
国内航线：1 月份继续平稳快速增长

1 月份浦东国内航线平稳快速增长

1 月份浦东机场国内航线起降架次同比增长 14.95%

国内航线起降架次方面：1 月份浦东机场实现 14779 架次，同比增长 14.95%，继续保持快速增长。

图 1： 浦东机场国内航线起降架次发展趋势

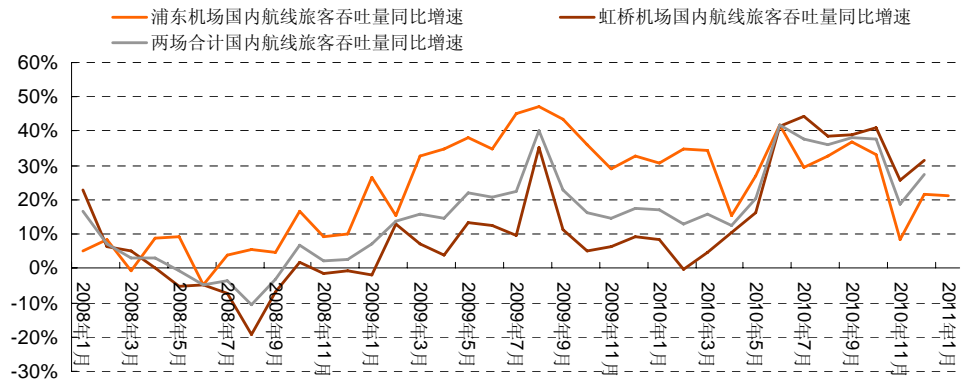


资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

1 月份国内航线旅客吞吐量同比增长 21.09%

国内航线旅客吞吐量方面：1 月份浦东机场实现 170.35 万人，同比增长 21.09%。

图 2： 浦东机场国内航线旅客吞吐量发展趋势



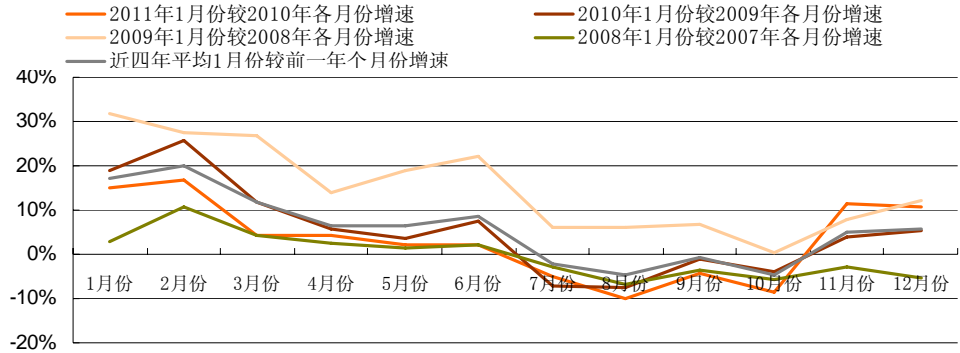
资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

1 月份国内航线起降架次增速符合预期

考虑到航空需求的季节性波动以及 2008 年以来航空需求的下滑，我们采用如下方法对 2011 年 1 月份浦东机场国内航线起降架次、旅客吞吐量的表现增速进行分析，即通过对比 2011 年 1 月份浦东机场国内航线起降架次环比 2010 年各月份浦东机场国内航线起降架次的增速数据，并同前几年的 1 月份数据环比上一年每个月的数据进行比较，同时考虑到 2008 年、2009 年数据的异常，我们一并比较了 2011 年 1 月份浦东机场国内航线起降架次环比 2010 年各月份浦东机场国内航线起降架次的增速数据同前几年数据平均值，通过分析可以看出：2011 年 1 月份浦东机场国内航线起降架

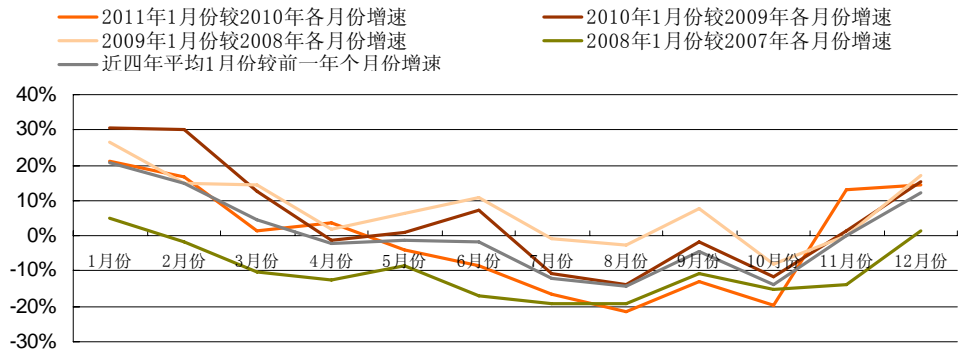
次、旅客吞吐量的表现增速处于正常的较快水平，同时通过 2011 年 1 月份环比 2010 年上海世博会以来的增速数据同过去几年 1 月份环比上一年的数据可以看出：上海世博会对于 2010 年 5 月份以来的浦东机场国内航线起降架次与旅客吞吐量同比增速的贡献约为 4 至 5 个点。

图 3： 浦东机场国内航线旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

图 4： 浦东机场国内航线旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

国际航线：1 月份增速喜人

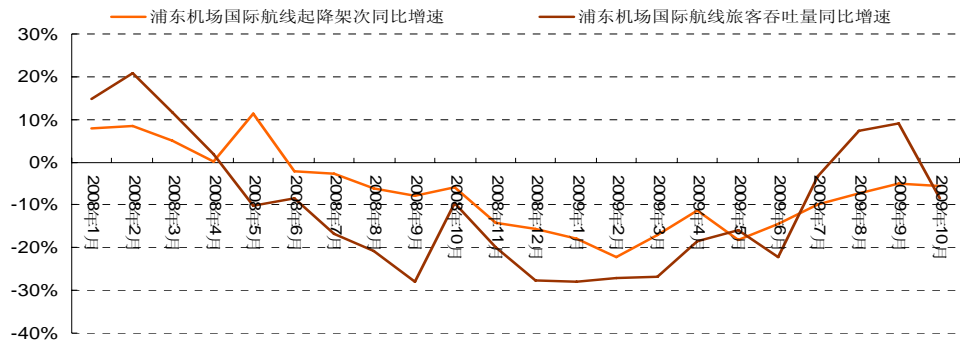
1 月份浦东国际航线旅客吞吐量增长迅速

1 月份浦东机场国际航线旅客吞吐量表现增速高达 22.48%

国际航线起降架次方面：1 月份浦东机场实现 10402 架次，同比增长 13.75%。

国际航线旅客吞吐量方面：1 月份浦东机场实现 120.48 万人，同比增长 22.48%，继续保持快速增长。

图 5： 浦东机场国际航线起降架次与旅客吞吐量同比增速发展趋势

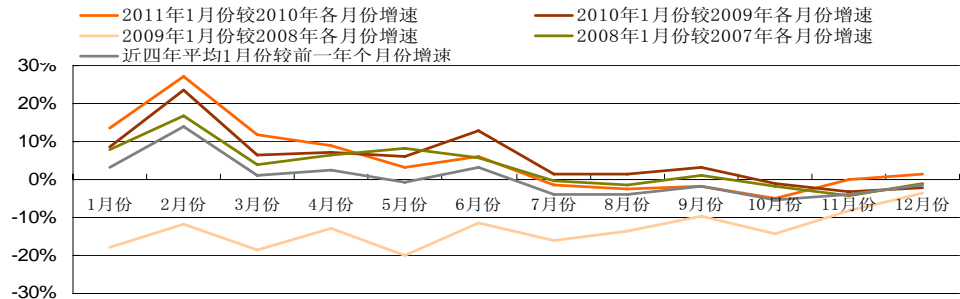


资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

1 月份浦东机场国际航线旅客吞吐量增长喜人

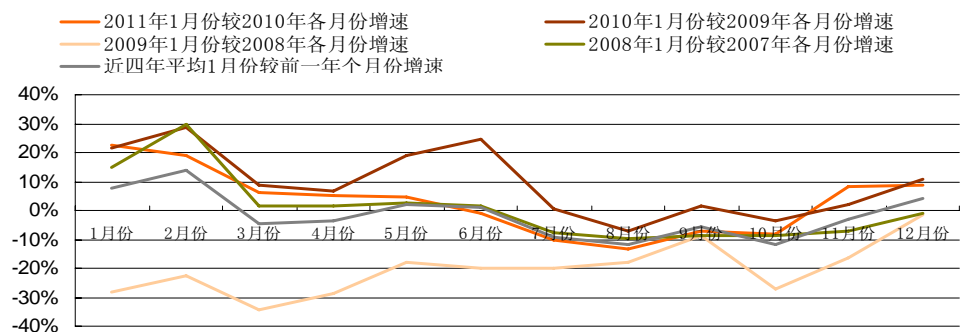
对于 1 月份浦东机场国际航线增速，我们采用上述同样的分析方法，并同时结合 2011 年 1 月份环比 2010 年上海世博会以来的增速数据同过去几年 1 月份环比上一年的数据可以得出如下结论：考虑到上海世博会对于 2010 年 5 月份以来的浦东机场国际航线起降架次与旅客吞吐量同比增速有较大贡献的情况下（上海世博会对于 2010 年世博会期间的浦东机场国际航线同比增速贡献 5 至 10 个点），1 月份浦东机场国际航线旅客吞吐量增速也十分喜人，主要逻辑在于 1 月份浦东机场国际航线旅客吞吐量环比 2010 年世博会期间的“较高的浦东机场国际航线旅客吞吐量”下的增速和过去几年（甚至包括 2007 年）相比也处于不低的水平。

图 6： 浦东机场国内航线旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

图 7： 浦东机场国内航线旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

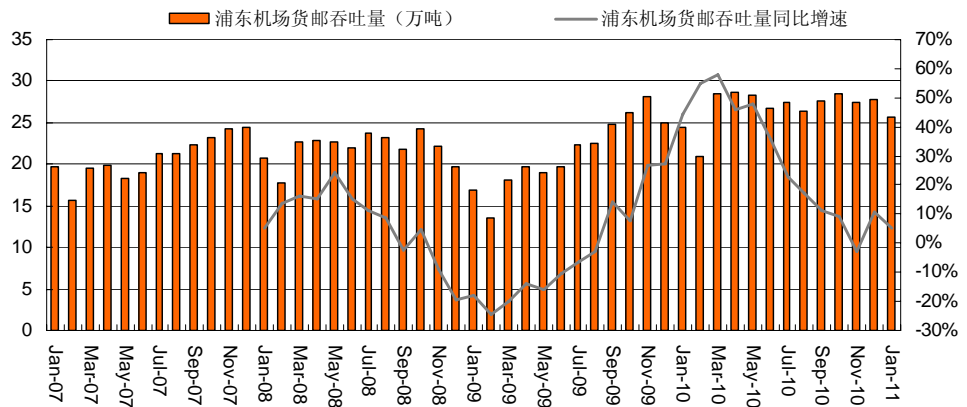
货邮吞吐量平稳增长

1 月份浦东货邮吞吐量平稳增长

1 月份浦东机场货邮吞吐量同比增长 5.23%

1 月份浦东机场实现货邮吞吐量 25.75 万吨，同比增长 5.23%，但考虑季节性因素，增长基本稳定。

图 8： 浦东机场货邮吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

投资评级

从 1 月份数据可以看出，上海机场国际航线旅客吞吐量在 1 月份增速喜人，通过表象数据分析所得结论的背后逻辑在于 2011 年 1 月份美国经济复苏下中国外贸数据的超预期，而市场对于在如下两个因素影响下的上海浦东机场 2011 年国际航线旅客吞吐量则存在着不是很合理的悲观预期：1、2010 年世博会以来的高基数；2、2009 年下半年以来由于全球经济金融危机所带来的上海浦东机场国际航线旅客吞吐量增速高基数。

在 2009 年 3 月份的深度报告《站在新一轮盈利上升周期的起点上》我们即指出在经过 2008 年 3 月份的 T2 航站楼和第 3 条跑道的建设后，未来数年上海浦东机场无大额固定资产投资，同时需求端有望在未来步入新一轮比较快速的增长，目前估值较低，同时存在资产整合等预期，因此我们维持“买入”的投资评级，预计公司 2010 年至 2012 年每股盈利分别为 0.63 元/股、0.74 元/股、0.86 元/股。

风险提示

偶然事件导致的航空需求大幅下降。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1887	2420	4504	6815	营业收入	3338	3992	4394	4764
现金	377	1331	3312	5525	营业成本	2292	2385	2460	2540
应收账款	1051	790	870	943	营业税金及附加	134	159	176	190
其他应收款	10	11	12	14	营业费用	0	0	0	0
预付账款	3	5	4	5	管理费用	128	148	165	178
存货	16	20	20	20	财务费用	173	104	114	89
其他流动资产	0	262	286	308	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	15073	15810	15294	14772	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1034	1259	1484	1709	投资净收益	268	450	450	450
固定资产	13285	13854	13255	12585	营业利润	874	1646	1931	2216
无形资产	389	379	369	359	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	318	186	119	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	16960	18230	19798	21588	利润总额	872	1646	1931	2216
流动负债	1519	1653	1773	1901	所得税	124	412	483	554
短期借款	599	0	0	0	净利润	748	1235	1448	1662
应付账款	87	174	156	159	少数股东损益	42	25	29	33
其他流动负债	0	1479	1617	1742	归属母公司净利	706	1210	1419	1629
非流动负债	2482	2480	2480	2480	EBITDA	1047	2458	2787	3053
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.63	0.74	0.85
其他非流动负	0	2480	2480	2480					
负债合计	4001	4133	4253	4381	主要财务比率				
少数股东权益	126	151	179	213	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1927	1927	1927	1927	成长能力				
资本公积	2569	2569	2569	2569	营业收入	-0.4%	19.6%	10.1%	8.4%
留存收益	8337	9450	10869	12498	营业利润	-18.6%	88.4%	17.3%	14.8%
归属母公司股	12833	13946	15365	16994	归属母公司净利	-17.8%	71.3%	17.3%	14.8%
负债和股东权	16960	18230	19798	21588	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	40.3%	44.0%	46.7%
					净利率(%)	21.2%	30.3%	32.3%	34.2%
					ROE(%)	5.5%	8.7%	9.2%	9.6%
					ROIC(%)	6.9%	9.4%	11.6%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.6%	22.7%	21.5%	20.3%
					净负债比率(%)	52.94	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.24	1.46	2.54	3.59
					速动比率	1.23	1.45	2.53	3.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.23	0.23	0.23
					应收账款周转率	3	4	5	5
					应付账款周转率	17.37	18.27	14.89	16.14
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.37	0.63	0.74	0.85
					每股经营现金流	0.61	1.45	0.97	1.08
					每股净资产(最	6.72	7.24	7.97	8.82
					估值比率				
					P/E	39.34	21.23	18.10	15.77
					P/B	2.14	1.84	1.67	1.51
					EV/EBITDA	27	11	10	9

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn