

证券研究报告—动态报告/公司快评

交通运输

上海机场（600009）
谨慎推荐

航空机场

日本核泄漏事件点评

（维持评级）

2011年3月21日

日本地震对上海机场内在价值影响有限

证券分析师： 岳鑫 0755-82130432 yuexin@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书
 编码：S0980510120015

证券分析师： 陈建生 0755-82133766 chenjsheng@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书
 编码：S0980510120047

证券分析师： 郑武 0755-82130422 zhengwu@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书
 编码：S0980510120022

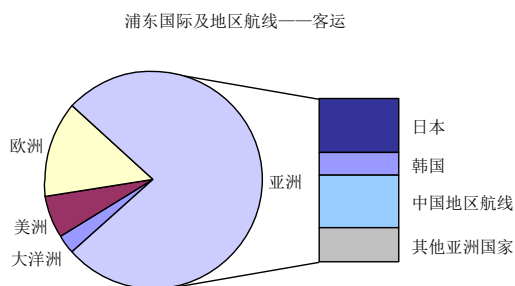
事项：

2011年3月11日，日本发生里氏9.0级地震，震中位于宫城县以东太平洋海域。地震引发特大海啸，造成大量人员伤亡和失踪，并导致日本福岛县第一核电站内的4个反应堆机组先后发生爆炸，放射性物质泄漏。放射性物质泄漏发生后，在日本造成大范围恐慌，多国已开始撤离在日侨民，赴日旅游线路也已随即暂停。

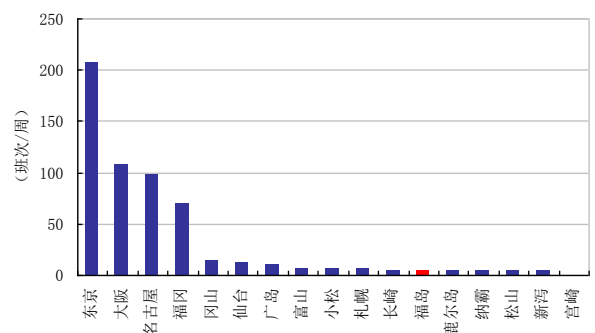
评论：

■ 日本航线是浦东机场第一大国际客运航线

浦东机场是中日航线第一大通航点，日本航线也是浦东机场第一大国际客运航线。根据我们的统计，日本航线在浦东机场国际及地区客运航线中占比26%左右，在浦东机场全部客运航线中占比近12%。

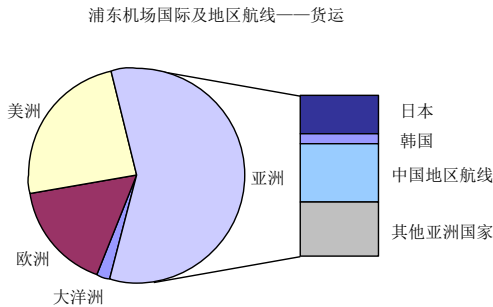
图表 1：浦东国际及地区客运航线结构——日线占比 26%


资料来源：CAAC，国信证券经济研究所

图表 2：浦东机场日本客运航线


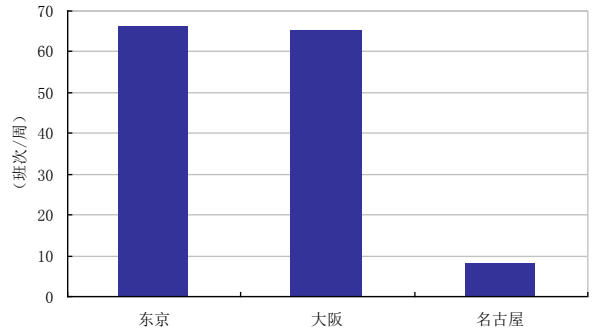
资料来源：CAAC，国信证券经济研究所

图表 3：浦东国际及地区货运航线结构——日线占比 14%



资料来源：CAAC，国信证券经济研究所

图表 4：浦东机场日本货运航线



资料来源：CAAC，国信证券经济研究所

■ 日本航线航空性收入占上海机场总收入 7%以内

由于日韩航线航程较短，航空公司较欧美长航线选用更多的窄体飞机运营。根据我们的估算，日本航线航空性收入占上海机场总收入的 6%-7%，韩国航线占比为 2%-3%。

■ 上海机场一季度业绩应不受影响

放射性物质泄漏发生后，在日本造成大范围恐慌，多国已开始撤离在日侨民。

目前，航空公司在保证日线定期航班正常运营的同时，纷纷增加临时航班或更换大机型撤侨，以应对从日本回国旅客人数的骤然增加。

从短期来看，航空公司在撤侨完成前，不会大幅削减日线定期航班。因此，本次事件对上海机场一季度业绩应不会有影响。

图表 5：三大航增加日线临时航班撤侨（截止 2011 年 3 月 18 日）

航空公司	最新日线航班计划	航班变动情况
东航	50 班/天	3 月 16 日，东航增加一班浦东至新泻往返航班。 3 月 17 日起至 23 日，东航全部更换大型远程客机执行往返飞行。
国航	30 班/天	3 月 16 日，国航加开两班北京至东京往返航班及一班重庆至东京往返航班。 3 月 17 日和 18 日，国航加开多班北京至大阪、北京至名古屋、成都至名古屋等往返航班。
南航	32 班/天	3 月 16 日，南航增加 6 班往返东京、新泻的航班，部分新增航班改由大机型 B777A 执行。

资料来源：网络信息，国信证券经济研究所

■ 后续影响仍需等待事态变化

由于核泄漏事件尚在不断变化中，对于相关事件的后续影响暂时无法预估。我们在此仅就两种假设情景进行讨论。

情景一（基准假设）：福岛第一核电站危机可在短期内得到有效控制，没有再次发生放射性物质泄漏。

随着事态得以控制，以及核辐射强度的降低，目前的恐慌情绪将逐步得到缓解。

- (1) 从日本回国的华侨及避难的日本人将可能在半年内重返日本。
- (2) 赴日的公商务旅客以及旅游客源将受到一定影响，需逐步恢复。
- (3) 赴日旅游客源可能转向国内旅游市场。（据日本官方统计，2009年赴日旅游的中国大陆游客为101万人，2010年达141.3万人次。）

撤侨与重返都将使日本航线出现短期客流高峰。随着短期客流的消失，航空公司将可能小幅缩减日线定期航班，并回撤部分运力至国内航线。

由于短期避难客流高峰弥补了赴日旅客的减少，且机场对内航外线与内航内线的收费标准较为接近，因此，对上海机场全年业绩影响将较为有限。

情景二（悲观假设）：福岛第一核电站反应堆机组再次发生爆炸，并导致放射性物质的进一步泄露。

放射性物质的再次泄露，将可能使辐射范围进一步扩大。

- (1) 恐慌情绪将可能蔓延至临近的韩国，从韩国回国的旅客将可能暴增。韩国航线在浦东机场国际及地区客运航线中占比10%左右。
- (2) 大幅减少人们的出行计划，欧美等国际航线及国内航线都可能收到一定影响。（专家建议，当可能有核辐射危险时，应尽量减少外出）

航空公司将可能在撤侨完成后，大幅削减日韩航线定期航班，并相应调整其他受影响的国际航线。

若该情景发生，将可能导致浦东机场2011年国际客运业务量出现负增长，营业收入与浦东航油投资收益都可能会明显低于我们的预测。

■ 未来定期航班若取消将可能影响市场情绪

虽然暂时无法预估本次事件对上海机场业绩的影响，但由于日本航线是浦东机场第一大国际客运航线，若未来航空公司在撤侨完成后开始陆续取消日线定期航班，将可能影响市场情绪。

■ 内在价值影响有限，维持“谨慎推荐”评级

由于核泄漏事件尚在不断变化中，同时我们对浦东机场2011年业务增长假设较为保守，暂不调整公司业绩预测，维持上海机场2011年EPS 0.73元的预测。

考虑到本次事件对航空需求的影响有望于2012年恢复，对上海机场的内在价值影响有限，同时上海机场已进入资产注入的时间窗口，维持“谨慎推荐”评级。

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

分析师承诺:

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。

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。