

上海机场 (600009)
买入/维持评级
股价: RMB14.18

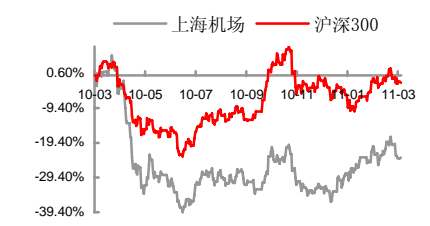
分析师
李军
SAC 执业证书编号:S1000510120054
(021)5010 6015
lijunys@mail.htlhsc.com.cn

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)	27,324

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

短期增速低于预期

——上海机场 2 月份运营数据点评

- 2 月份国内航线增速降至正常水平, 2 月份上海浦东机场国内航线起降架次实现 13306 架次, 同比增长 5.29%, 国内航线旅客吞吐量实现 159.72 万人, 同比增长 9.59%, 国内航线从 1 月份的高速增长降至正常增速水平。
- 2 月份国际航线旅客吞吐量略低于市场预期: 国际航线起降架次方面 2 月份浦东机场实现 8930 架次, 同比增长 9.14%, 国际航线旅客吞吐量方面: 2 月份浦东机场实现 107.67 万人, 同比增长 6.52%, 增速下滑并且略低于市场预期。
- 2 月份货邮吞吐量大幅下滑: 2 月份浦东机场实现货邮吞吐量 18.41 万吨, 同比下降 12.17%, 货运量的下降一方面反映了在近期油价大幅上涨的情况下由于航空货运价格的上升导致航空需求的下降, 同时反映了国内的紧缩政策可能已经影响至终端的物流需求。
- 从 2 月份数据可以看出, 上海机场在 2 月份吞吐量增速略低于市场预期, 其国内、国际航线旅客吞吐量的增速较低的部分原因在于今年春节在 2 月份所导致的基数原因, 但如果 1,2 月份合并考虑, 则增速相对正常。
- 而 2 月份上海机场货运吞吐量的大幅下滑则需要引起我们的注意, 考虑到 2 月份以来紧张的中东局势以及春运因素, 我们更倾向于认为这只是一个短期波动。
- 盈利预测与投资评级: 我们维持“买入”的投资评级, 维持公司 2010 年至 2012 年每股盈利分别为 0.63 元/股、0.74 元/股、0.86 元每股的盈利预测, 我们认为上海机场的长期快速增长的趋势未变, 同时此次日本地震“所引发的核辐射”长期而言可能引起东北亚地区枢纽机场竞争格局的变化。目前东北亚枢纽机场之争主要体现在韩国的仁川、日本的东京、中国的上海与北京之间, 核阴影笼罩下的东京机场, 无疑会在未来几年中居于竞争的“心理”弱势地位, 未来东京实现欧美中转的市场份额将可能向其余三个机场发生转移, 此将对上海机场的枢纽机场建设形成长期利好。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4186.4	4394.0	4764.0	5168.0
(+/-%)	25.4	5.0	8.4	8.5
归属母公司净利润(百万元)	1310.7	1419.0	1629.0	1940.0
(+/-%)	85.6	8.3	14.8	19.1
EPS(元)	0.68	0.74	0.85	1.01
P/E(倍)	20.8	18.1	15.8	14.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

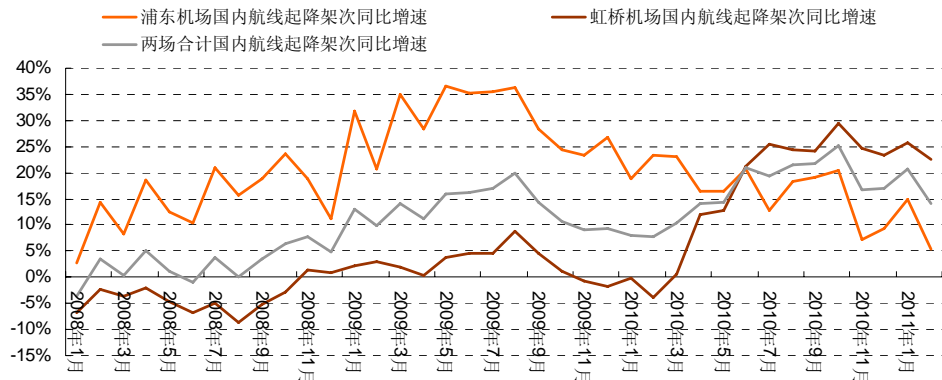
国内航线：2 月份增速降至正常水平

2 月份浦东国内航线降至正常水平

2 月份浦东机场国内航线起降架次同比增长 5.29%

国内航线起降架次方面：2 月份浦东机场实现 13306 架次，同比增长 5.29%，增速下滑较快并且显著低于虹桥机场 2 月份国内航线起降架次增速，可能的原因存在如下几个方面：1、虹桥的分流开始显现；2、春运因素导致的基数效应；3、国内紧缩的政策开始影响航空需求。

图 1： 浦东机场国内航线起降架次发展趋势

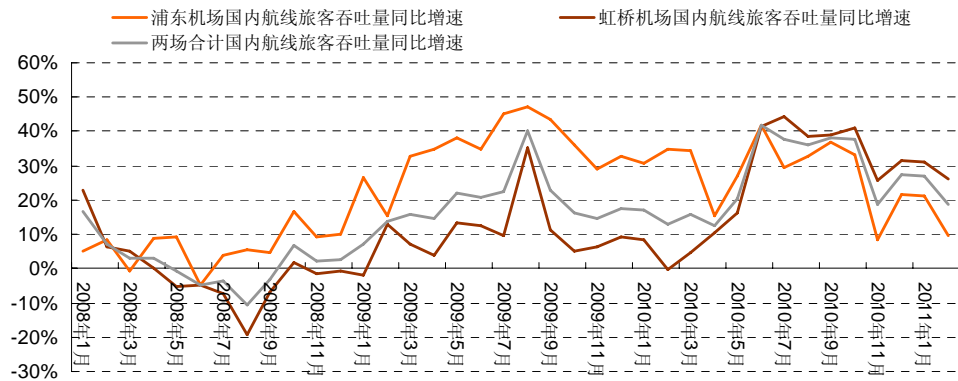


资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

2 月份国内航线旅客吞吐量同比增长 9.59%

国内航线旅客吞吐量方面：2 月份浦东机场实现 159.72 万人，同比增长 9.59%。

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

国际航线：2 月份增速略低于预期

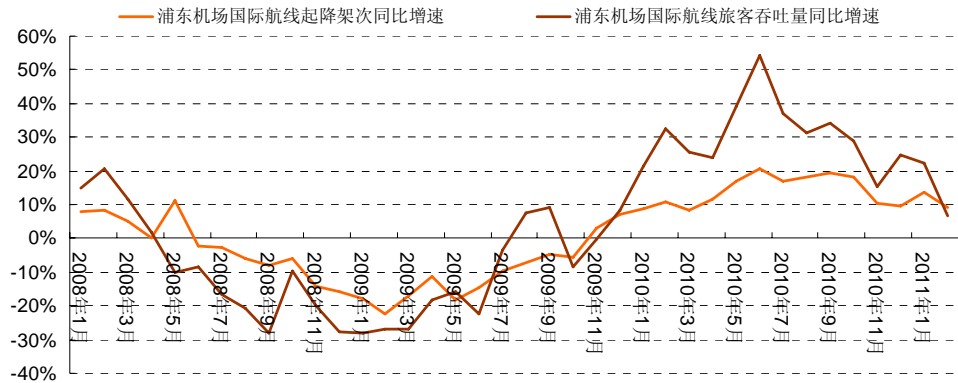
2 月份浦东国际航线旅客吞吐量增速略低于预期

2 月份浦东机场国际航线旅客吞吐量表现增长 6.52%

国际航线起降架次方面：2 月份浦东机场实现 8930 架次，同比增长 9.14%。

国际航线旅客吞吐量方面：2月份浦东机场实现 107.67 万人，同比增长 6.52%，增速下滑并且略低于市场预期。

图 3： 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

资料来源：华泰联合证券研究所、公司公告

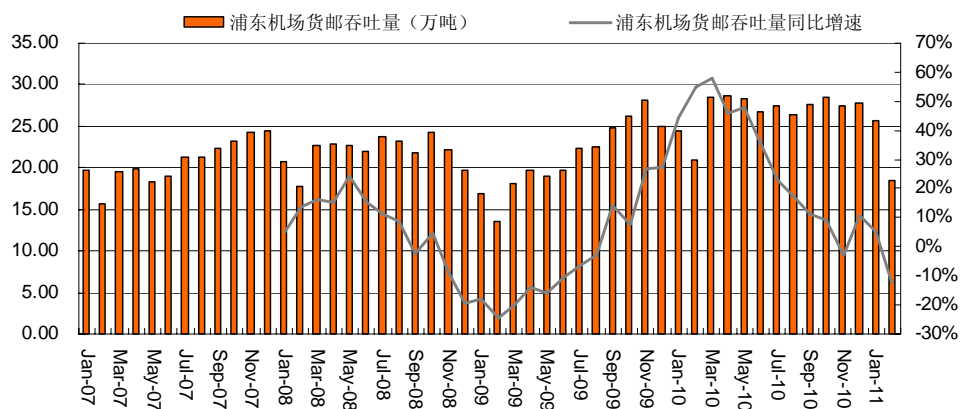
货邮吞吐量大幅下滑

2月份浦东货邮吞吐量大幅下滑

2月份浦东机场货邮吞吐量同比下降 12.17%

2月份浦东机场实现货邮吞吐量 18.41 万吨，同比下降 12.17%，货运量的下降一方面反映了在近期油价大幅上涨的情况下由于航空货运价格的上升导致航空需求的下降，同时反映了国内的紧缩政策可能已经影响至终端的物流需求。

图 4： 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 2 月份数据可以看出，上海机场在 2 月份吞吐量增速略低于市场预期，其中国内、国际航线旅客吞吐量的增速较低的部分原因在于今年春节在 2 月份所导致的基数原因，但如果 1,2 月份合并考虑，则增速相对正常。

而2月份上海机场货运吞吐量的大幅下滑则需要引起我们的注意，考虑到2月份以来紧张的中东局势以及春运因素，我们更倾向于认为这只是一个短期波动。

我们维持“买入”的投资评级，维持公司2010年至2012年每股盈利分别为0.63元/股、0.74元/股、0.86元每股的盈利预测，我们认为上海机场的长期快速增长的趋势未变，同时此次日本地震“所引发的核辐射”长期而言可能引起东北亚地区枢纽机场竞争格局的变化。目前东北亚枢纽机场之争主要体现在韩国的仁川、日本的东京、中国的上海与北京之间，核阴影笼罩下的东京机场，无疑会在未来几年中居于竞争的“心理”弱势地位，未来东京实现欧美中转的市场份额将可能向其余三个机场发生转移，此将对上海机场的枢纽机场建设形成长期利好。

风险提示

日本此次地震导致国际航线航空需求长时间不能恢复。

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2583	4504	6815	0	营业收入	4186	4394	4764	5168
现金	1409	3312	5525	0	营业成本	2560	2460	2540	2626
应收账款	1055	870	943	0	营业税金及附加	166	176	190	206
其他应收款	8	12	14	0	营业费用	0	0	0	0
预付账款	7	4	5	0	管理费用	149	165	178	193
存货	18	20	20	0	财务费用	138	114	89	-47
其他流动资产	0	286	308	0	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	14919	15294	14772	0	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1446	1484	1709	0	投资净收益	494	450	450	450
固定资产	12841	13255	12585	0	营业利润	1668	1931	2216	2639
无形资产	380	369	359	0	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	186	119	0	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	17502	19798	21588	0	利润总额	1669	1931	2216	2639
流动负债	812	1773	1901	0	所得税	263	483	554	660
短期借款	0	0	0	0	净利润	1406	1448	1662	1979
应付账款	78	156	159	0	少数股东损益	95	29	33	33
其他流动负债	0	1617	1742	0	归属母公司净利	1311	1419	1629	1940
非流动负债	2484	2480	2480	0	EBITDA	1806	2787	3053	3350
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.74	0.85	1.01
其他非流动负	0	2480	2480	0					
负债合计	3296	4253	4381	0	主要财务比率				
少数股东权益	152	179	213	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	1927	1927	1927	0	成长能力				
资本公积	2575	2569	2569	0	营业收入	25.4%	10.1%	8.4%	0.0%
留存收益	9551	10869	12498	0	营业利润	90.9%	17.3%	14.8%	0.0%
归属母公司股	14053	15365	16994	0	归属母公司净利	85.6%	17.3%	14.8%	0.0%
负债和股东权	17502	19798	21588	0	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	44.0%	46.7%	0.0%
					净利率(%)	31.3%	32.3%	34.2%	0.0%
					ROE(%)	9.3%	9.2%	9.6%	0.0%
					ROIC(%)	11.0%	11.6%	13.9%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.8%	21.5%	20.3%	0.0%
					净负债比率(%)	24.64	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.18	2.54	3.59	0.00
					速动比率	3.16	2.53	3.58	0.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.23	0.23	0.00
					应收账款周转率	4	5	5	0
					应付账款周转率	31.14	14.89	16.14	0.00
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.68	0.74	0.85	0.00
					每股经营现金流	1.17	0.97	1.08	0.00
					每股净资产(最	7.37	7.97	8.82	0.00
					估值比率				
					P/E	20.85	18.10	15.77	0.00
					P/B	1.92	1.67	1.51	0.00
					EV/EBITDA	15	10	9	0

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