

2014年11月2日

上海机场 (600009.SH)

公司快报

证券研究报告

机场

大型资本支出尚远，迪士尼抬升流量

■三季度启用第四跑道，毛利率下降2-3个百分点：公司前三季度实现营业收入43.7亿元，同比增长10.0%，其中上半年实现营业收入27.5亿元，同比增长11.2%；前三季度营业成本24.7亿元，同比增长19%，其中上半年营业成本15.4亿元，同比增长12.5%；前三季度毛利率为42.3%，比上半年下降2.3个百分点，预计全年毛利率下降到39~41%。公司以租赁方式在7月份启用第四跑道，年租赁费为7200万元是成本增加，毛利降低主因。前三季度净利润为15.8亿元，对应每股收益0.82元，同比增长7.9%，比上半年降低了7.3个百分点。

■投资收益增幅回落，航油公司盈利四季度有望恢复：前三季度投资收益为4.9亿元，同比增长22.5%，低于上半年1.5个百分点，航空油料公司上半年贡献投资收益1.57亿元，同比增长45%，占投资收益近50%。在三季度国外油价大幅下跌，进销差价降低情况下，油料公司三季度盈利增速下行概率较大，但四季度国内油价调整后盈利有望恢复。

■第五跑道2015年启用，大型资本支出尚远：第五跑道在2017年投入使用，预计仍采用租赁形式，租赁费不高于第四跑道；一号航站楼扩建工程资本支出14亿元，预计在2015年下半年投入使用；三期扩建工程投资额为221亿元，建设期为2015-2019年，对净利润的大幅影响在2020年将开始体现，近期资本支出无忧。

■有望受益上海国企改革，迪士尼开园提供新引擎：公司有可能在国企改革推动下完善资产注入与经营改革，上海迪士尼乐园将于2015年底开园，进一步拉动上海机场旅客吞吐量与非航业务规模的提升。

■投资建议：增持-A投资评级，6个月目标价17元。我们预计公司2014年-2016年收入增速分别为10.1%、11.2%、12.2%，净利润增速分别为10.7%、15.6%、15.0%；给予增持-A的投资评级，6个月目标价为17元，相当于2014年15.3倍的动态市盈率。

■风险提示：迪士尼开园流量不足，跑道利用率恢复低于预期。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,720.4	5,215.1	5,847.0	6,558.4	7,359.5
净利润	1,581.1	1,872.9	2,130.1	2,346.1	2,580.8
每股收益(元)	0.82	0.97	1.11	1.22	1.34
每股净资产(元)	8.19	8.79	9.40	10.07	10.81
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	17.3	14.6	12.8	11.7	10.6
市净率(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
净利润率	33.5%	35.9%	36.4%	35.8%	35.1%
净资产收益率	10.7%	11.7%	12.4%	12.7%	12.9%
股息收益率	4.2%	5.3%	3.5%	3.9%	4.2%
ROIC	12.0%	14.7%	17.5%	18.9%	21.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

增持-A

维持评级

6个月目标价

17.00元

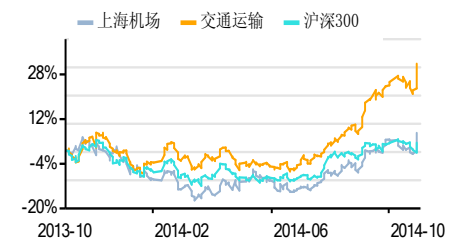
股价(2014-10-31)

15.56元

交易数据

总市值(百万元)	29,867.86
流通市值(百万元)	16,948.88
总股本(百万股)	1,926.96
流通股本(百万股)	1,093.48
12个月价格区间	12.25/15.57元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	2.19	6.81	4.35
绝对收益	2.92	13.14	6.90

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

相关报告

业绩符合预期，业务量增速改善	2014-08-18
1季盈利好于预期，国际优于国内	2014-04-29
业绩符合预期，有望分享政策红利	2014-03-31

■ 公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

