

上海机场 (600009.sh)

短期业绩波动不碍未来发展前景

卓悦 交通运输业 研究员

电话: 020-87555888-681

eMail: zy16@gf.com.cn

瓶颈打开, 航空业务有望出现较快的增速。T2 航站楼和第三跑道在08年投入使用, 从长远上看, 一方面, 上海机场在未来相当长的一段时间内没有巨额的资本支出需求; 另一方面, 得益于优越的地理位置以及政策的支持, 上海浦东机场有望成为连接世界各地与中国的空中门户, 成为亚太地区的核心枢纽和世界航空网络的重要节点, 上海机场的未来发展前景十分良好。

非航空业务也将呈现较快的增长势头。随着 T2 候机楼投入使用, T2 候机楼的面积为 48 万平方米, 其中商业面积达到 2 万平方米, 为 T1 候机楼的 2.5 倍, 面积的扩大和流程设计的合理都为上海机场发展非航空业务收入提供了基础; 此外, 油料公司和广告公司也将获得较快的增长。

短期上海机场将面临着较大的经营压力。在 07 年年底, T2 航站楼和第三跑道投入金额为 82.7 亿元, 按 32 年的折旧期计算, 将每年增加 2.58 亿元的折旧额, 相当于每年将增加 17% 的主营业务成本。此外, 资产转固后财务费用也将相应增加, 年利率按 5.17% 计, 预计每年将增加财务费用 1.2 亿左右。此外新的机场收费标准也对上海机场产生一定的负面影响。

风险提示和投资建议。新机场收费标准的负面影响超出预期、上海机场客流量增长低于预期以及大盘的系统性风险; 预计 08 年-10 年其 EPS 为 0.779 元、1.024 元和 1.27 元。考虑到上海机场良好的发展前景, 建议投资者逢低买入, 评级为“买入”。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	2,955.22	3,144.25	3856.86	4628.23	5553.87
EBITDA(百万元)	2,065.18	2,267.20	2720.64	3264.76	3917.70
净利润(百万元)	1,513.42	1,694.98	1529.59	2009.96	2496.57
净利润增长率	8.94%	12.00%	-9.75%	31.40%	24.21%
每股收益(元)	0.785	0.880	0.779	1.0247	1.272
市盈率	24.09	42.64	29.52	22.94	18.47
市净率	3.59	6.26	3.91	3.25	2.71
EV/EBITDA	18.40	34.96	29.13	24.27	20.23
每股红利(元)	0.25	0.10	0.15	0.20	0.25
股息率(%)	1.49	0.42	0.63	0.85	1.06

来源: 上海国际机场股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入 

当前价格(元)	23.50
目标价格(元)	32.00
前次评级	持有

股价走势

上海机场(600009)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-23.20%	-37.37%	-7.28%
上证综指	-20.65%	-35.16%	7.52%

股票数据

总股本(万股)	192,695.84
流通 A 股(万股)	109,347.64
主要股东:	
上海机场(集团)有限公司	
主要股东持股比例	53.25%
流通 A 股比例	56.75%

财务比率

ROE	14.67%
ROA	10.57%
资产负债率	27.63%
每股净资产(元)	6.00
2007 年报数据	

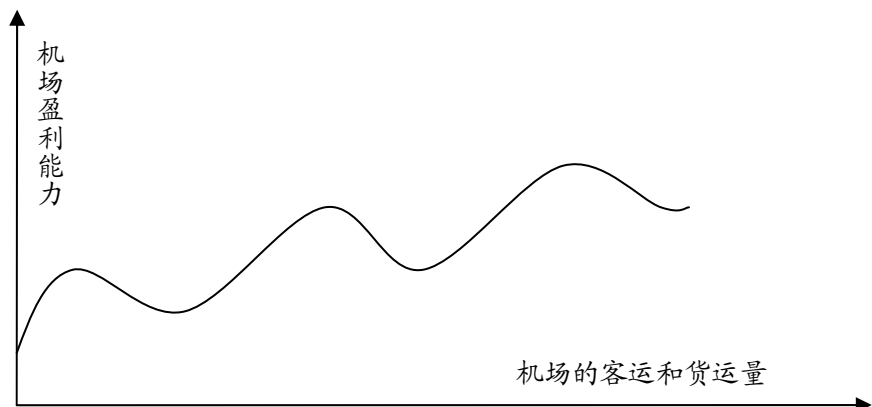
2007 年上海机场实现主营业务收入和归属于母公司的净利润分别为 314,425.24 万元和 169,497.54 万元, 同比增长 6% 和 12%, 实现每股收益 0.88 元, 07 年上海机场的业绩继续保持稳定增长的态势。

瓶颈打开, 航空业务有望出现较快的增速

受制于现有基础设施和空域的紧张, 2007 年浦东机场的航空业务增速趋缓, 飞机起降、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别为 25.35 万架次、2,892.07 万人次和 255.93 万吨, 比去年同期增长 9.29%、7.96%、18.05%。但随着 T2 航站楼和第三跑道在 08 年 3 月底正式投入运营, 浦东机场的运行保障能力将大大提升, 航空业务将有望出现较快的增速。

做为基础设施的机场, 伴随着航空客流货运量的增长, 周期性的大规模投入将增加机场的资金成本、折旧成本等, 使得机场企业的经营业绩处于不断起伏的状态。虽然 T2 航站楼和第三跑道在 08 年投入使用, 将导致短期内上海机场折旧、财务费用等成本费用的上升, 影响上海机场短期盈利能力, 但从长远上看, 一方面, 扩建工程投入使用后, 浦东机场可满足设计目标年为 2015 年的年旅客吞吐量 6,000 万人次、货邮吞吐量 420 万吨、年起降 49 万架次的总体要求, 因此在未来相当长的一段时间内上海机场将没有巨额的资本支出需求; 另一方面, 得益于优越的地理位置以及政策的支持, 上海浦东机场有望成为连接世界各地与中国的空中门户, 成为亚太地区的核心枢纽和世界航空网络的重要节点, 我们看好上海机场的未来发展前景。

图1: 机场盈利能力和客运/货运量之间的关系



数据来源: 广发证券发展研究中心

非航空业务也将呈现较快的增长势头

上海机场的非航空业务也是投资者关注的焦点。07 年上海机场的商业及场地租赁收入为 7.5 亿元, 同比仅增长 6.1%, 但随着 T2 候机楼投入使用, T2 候机楼的面积为 48 万平方米, 其中商业面积达到 2 万平方米, 为 T1 候机楼的 2.5 倍, 面积的扩大为上海机场发展非航空业务收入提供了基础。此外, T2 候机楼在设计 and 建设时就以更快捷和高效的中转为目标, 在 T2 候机楼可以在同一层实现出发和到达的混流, 设计流程的合理

化使得上海机场在发展非航空业务上具有较大的空间。目前T2候机楼的招标工作已基本完成，预计未来几年上海机场的航空业务将呈现较快的增长势头，08年、09年上海机场的商业和场地租赁收入增速分别为100%和40%。

此外，公司参股的两家子公司——浦东国际机场航空油料公司和广告公司在07年的经营情况良好。油料公司在07年实现主营业务收入和净利润分别为1,353,677万元和72,203万元，比06年增长10.31%和36%，随着航空运输仍将保持较快的增速，预计未来两年油料公司的业务仍能保持17%的增速。广告公司07年实现净利润6190万元，比06年增长124%，随着T2候机楼的投入使用，预计上海机场的广告业务也将获得快速的增长。非航空业务的快速发展在短期内将对上海机场业绩起了稳定的作用。

短期上海机场将面临着较大的经营压力

首先，上海机场在未来几年将面临着较大的成本压力。07年上海机场主营业务利润率为54.1%，比06年降低了3个百分点，主要是人工费用的增长；管理费用率为4.02%，比06年降低约3个百分点。在T2航站楼和第三跑道投入使用后，上海机场在未来两年将面临着较大的成本压力。根据公司年报披露的数据，在07年年底，T2航站楼和第三跑道投入金额为82.7亿元，虽远低于150亿元的预算，但按32年的折旧期计算，也将每年增加2.58亿元的折旧额，相当于每年将增加17%的主营业务成本。此外，资产转固后财务费用也将相应增加，年利率按5.17%计，预计将增加财务费用1.2亿左右。

其次，新机场收费标准也将对上海机场的航空业务收入带来一定的负面影响。根据公司公告，新机场收费标准将造成航空业务收入下降约10%，公司在随后的投资者见面会上对该标准对公司的负面影响进行了解释，预计在实际执行中，该标准对上海机场航空业务收入的影响将小于10%。

风险提示和投资建议

风险提示：新机场收费标准的负面影响超出预期、上海机场客流量增长低于预期以及大盘的系统性风险；

假定上海机场能获得税收优惠，在不考虑整体上市的因素，预计08年--10年上海机场的每股收益为0.779元、1.024元和1.27元。以09年的业绩计算，目前上海机场的PE为23倍，处于合理的估值水平。我们考虑到上海机场良好的发展前景，建议投资者逢低买入，评级为“买入”。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

上海机场(600009)行情走势



相关研究报告

上海机场	卓悦	2006-02-28
------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。