

## 上海机场 (600009.SH)

评级: 买入 维持评级

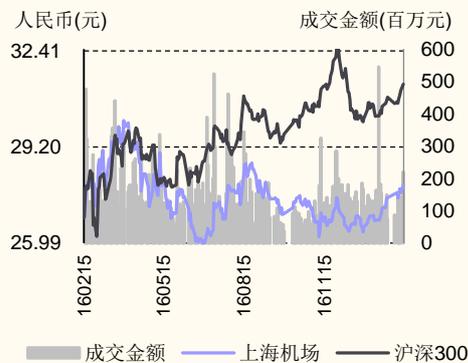
公司点评

市场价格 (人民币): 27.91 元  
 目标价格 (人民币): 34.00-35.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,093.48
总市值 (百万元)	53,781.41
年内股价最高最低 (元)	30.09/25.99
沪深 300 指数	3436.28
上证指数	3216.84



## 相关报告

1. 《雾霾将消散, 而今起飞从头越-上海机场公司研究》, 2016.12.12
2. 《低估值, 盈利能力强劲, 攻守平衡-上海机场公司点评》, 2016.11.30
3. 《国际航线占比持续提升, 投资收益明显增长-上海机场中报点评》, 2016.8.28
4. 《内生增长强劲, 低估值高收益适合价值配置-上海机场 6 月份经营数...》, 2016.7.18
5. 《国际航线持续高速增长, 迪斯尼助力航空/非航业务-上海机场一季报...》, 2016.4.28

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003  
 (8610)66216815  
 subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人  
 (8621)61038274  
 huangfanyang@gjzq.com.cn

## 业务量优于预期, 盈利持续强劲

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益 (元)	1.087	1.314	1.450	1.665	1.910
每股净资产 (元)	9.58	10.54	11.64	12.93	14.46
每股经营性现金流 (元)	1.55	1.66	1.70	1.96	2.18
市盈率 (倍)	18.04	22.47	19.24	16.77	14.61
行业优化市盈率 (倍)	20.03	28.81	26.23	26.23	26.23
净利润增长率 (%)	11.89%	20.80%	10.40%	14.78%	14.75%
净资产收益率 (%)	11.35%	12.46%	12.46%	12.87%	13.21%
总股本 (百万股)	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96	1,926.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 上海机场发布 2016 年业绩快报公告, 公司 2016 年营业总收入 69.5 亿元, 同比增长 10.60%; 实现归属于上市公司股东的净利润 27.9 亿元, 同比增加 10.28%, 每股收益 1.45 元。业绩预告基本符合预期。

## 经营分析

- 业务量增长好于预期, 支撑业绩稳步提升: 2016 年, 浦东机场旅客吞吐量和飞机起降架次, 分别同比增长 9.8% 和 6.8%。虽然浦东机场受到处罚, 2016 年下半年时刻没有增加, 且 2015 年基数较高, 但业务量完成情况好于年初预期。受益于国际油价持续低位运行, 航空公司运力投放意愿强劲, 浦东机场部分时段高峰小时航班架次达到 76 架次/小时, 伴随居民消费持续升级, 市场需求向好。业务量平稳增长, 是业绩稳步提升的基础。
- 投资收益加速增长, 预期未来向好: 2016 年, 公司实现投资收益 7.3 亿元, 同比增长 19.94%, 占比营业利润达到 20%, 2015 年同比增长仅 3.65%。德高动量和航空油料合计贡献投资收益 95%。投资收益未来预期向好, 其中, 德高动量由于 T1 航站楼改造完成投入使用, 广告空间得以释放, 业务范围扩展, 业绩增速重回正轨; 航空油料不惧油价波动, 管理层对国际油价波动做出正确应对措施, 经营良好, 预计持续推动业绩上升。
- 盈利能力强, 长期具有估值溢价: (1) 由于国际线占比高, 收费标准高于国内航线, 且国际旅客消费能力强, 上海机场具有较强盈利能力。另外, 2016 年一季度新增 1.6 亿场地租赁费, 2017 年该关联交易费用预计取消, 业绩增速预计超过 2016 年, 达到 15% 左右。(2) 上海机场具有独特的资源优势 (枢纽机场、国际线、迪士尼、自贸区), 并且非航面积逐步释放, 最接近国际领先机场商业城经营模式, 预计在中长期享有估值溢价。

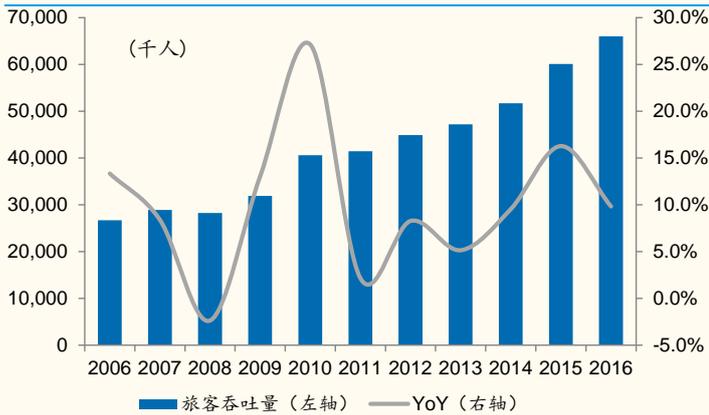
## 投资建议

- 公司产能富裕, 业务量稳定增长, 国际线收入占比达 49%, 新增商业面积有望推动非航收入稳定较高增长。盈利能力强, 2016 年净利润率 40.2%, ROE13.1%, 处于上升通道。预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.67 元、1.91 元, 对应 PE 分别为 17 倍、15 倍, 维持“买入”评级。

## 风险

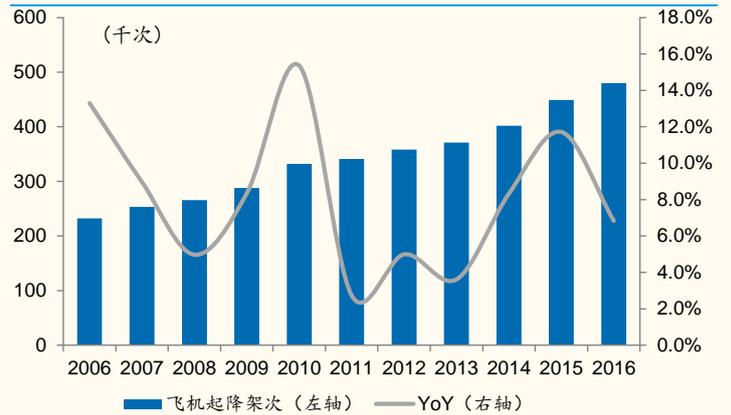
- 经济增长下行, 国际航线需求增速不及预期; 连续出现恶劣气候影响飞机正常起降; 地面交通分流上海航空客运业务等。

图表 1: 上海机场旅客吞吐量



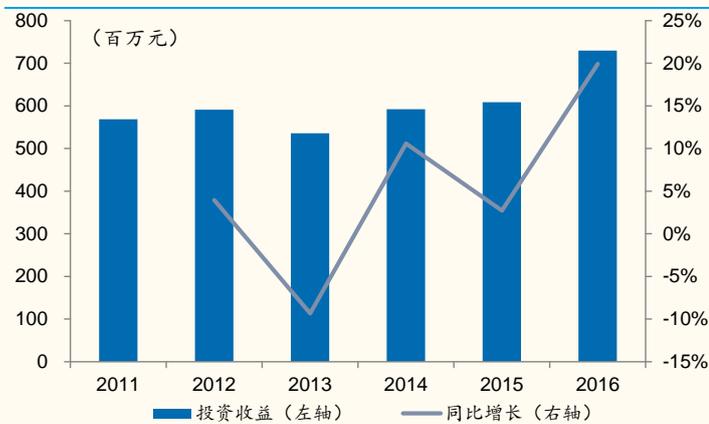
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 上海机场飞机起降架次



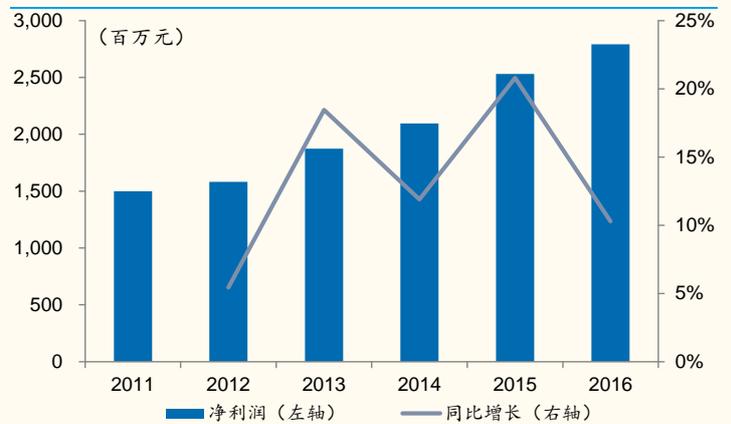
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 上海机场投资收益



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4: 上海机场净利润



来源: 公司公告, 国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,215</b>	<b>5,751</b>	<b>6,285</b>	<b>6,990</b>	<b>7,903</b>	<b>8,893</b>	货币资金	6,676	8,960	10,414	12,177	13,483	15,793
增长率		10.3%	9.3%	11.2%	13.1%	12.5%	应收账款	793	874	901	971	1,098	1,235
主营业务成本	-2,923	-3,234	-3,398	-3,772	-4,147	-4,562	存货	18	19	20	22	24	26
%销售收入	56.1%	56.2%	54.1%	54.0%	52.5%	51.3%	其他流动资产	121	127	300	311	312	314
毛利	2,292	2,517	2,888	3,218	3,757	4,331	流动资产	7,608	9,981	11,634	13,480	14,917	17,368
%销售收入	43.9%	43.8%	45.9%	46.0%	47.5%	48.7%	%总资产	36.4%	43.4%	45.4%	48.1%	49.0%	51.3%
营业税金及附加	-116	-124	-133	-154	-174	-196	长期投资	1,796	1,833	2,342	2,242	2,142	2,042
%销售收入	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	固定资产	11,084	10,662	11,310	11,949	13,047	14,106
营业费用	-16	-15	-12	-14	-16	-18	%总资产	53.0%	46.3%	44.1%	42.6%	42.8%	41.6%
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	353	345	343	339	342	345
管理费用	-190	-252	-211	-238	-269	-302	非流动资产	13,310	13,034	14,006	14,542	15,543	16,505
%销售收入	3.6%	4.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	%总资产	63.6%	56.6%	54.6%	51.9%	51.0%	48.7%
息税前利润 (EBIT)	1,969	2,126	2,531	2,813	3,298	3,815	<b>资产总计</b>	<b>20,918</b>	<b>23,015</b>	<b>25,639</b>	<b>28,022</b>	<b>30,460</b>	<b>33,874</b>
%销售收入	37.8%	37.0%	40.3%	40.2%	41.7%	42.9%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	6	88	185	149	201	260	应付款项	580	797	1,337	1,400	1,542	1,698
%销售收入	-0.1%	-1.5%	-2.9%	-2.1%	-2.5%	-2.9%	其他流动负债	594	895	1,102	1,159	1,295	1,433
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0	流动负债	1,174	1,691	2,439	2,559	2,837	3,132
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	536	592	608	730	765	857	其他长期负债	2,497	2,498	2,503	2,503	2,003	2,003
%税前利润	21.3%	21.1%	18.0%	19.7%	17.9%	17.4%	<b>负债</b>	<b>3,671</b>	<b>4,190</b>	<b>4,942</b>	<b>5,062</b>	<b>4,840</b>	<b>5,135</b>
营业利润	2,511	2,806	3,325	3,692	4,264	4,932	<b>普通股股东权益</b>	<b>16,945</b>	<b>18,463</b>	<b>20,320</b>	<b>22,421</b>	<b>24,915</b>	<b>27,864</b>
营业利润率	48.1%	48.8%	52.9%	52.8%	54.0%	55.5%	少数股东权益	302	363	378	540	705	875
营业外收支	4	0	56	4	5	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>20,918</b>	<b>23,015</b>	<b>25,639</b>	<b>28,022</b>	<b>30,460</b>	<b>33,874</b>
税前利润	2,515	2,806	3,380	3,696	4,269	4,937	<b>比率分析</b>						
利润率	48.2%	48.8%	53.8%	52.9%	54.0%	55.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-492	-556	-696	-739	-897	-1,086	<b>每股指标</b>						
所得税率	19.6%	19.8%	20.6%	20.0%	21.0%	22.0%	每股收益	0.972	1.087	1.314	1.450	1.665	1.910
净利润	2,023	2,250	2,684	2,957	3,373	3,851	每股净资产	8.794	9.581	10.545	11.635	12.930	14.460
少数股东损益	150	155	153	162	165	170	每股经营现金净流	1.478	1.547	1.664	1.697	1.956	2.179
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,873</b>	<b>2,096</b>	<b>2,531</b>	<b>2,795</b>	<b>3,208</b>	<b>3,681</b>	每股股利	0.300	0.350	0.430	0.360	0.370	0.380
净利率	35.9%	36.4%	40.3%	40.0%	40.6%	41.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	11.05%	11.35%	12.46%	12.46%	12.87%	13.21%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.95%	9.11%	9.87%	9.97%	10.53%	10.87%
							投入资本收益率	8.03%	7.99%	8.66%	8.84%	9.43%	9.68%
净利润	2,023	2,250	2,684	2,957	3,373	3,851	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	10.48%	10.27%	9.29%	11.20%	13.07%	12.52%
非现金支出	933	881	787	868	908	948	EBIT 增长率	31.21%	7.94%	19.09%	11.11%	17.26%	15.68%
非经营收益	-418	-484	-374	-602	-650	-756	净利润增长率	18.46%	11.89%	20.80%	10.40%	14.78%	14.75%
营运资金变动	310	334	109	47	139	154	总资产增长率	7.78%	10.02%	11.40%	9.29%	8.70%	11.21%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,849</b>	<b>2,981</b>	<b>3,207</b>	<b>3,270</b>	<b>3,770</b>	<b>4,198</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-529	-450	-911	-1,499	-2,005	-2,005	应收账款周转天数	55.6	52.1	50.9	50.0	50.0	50.0
投资	-46	0	-502	100	100	100	存货周转天数	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
其他	565	555	587	730	765	857	应付账款周转天数	14.7	18.9	16.4	18.0	18.0	18.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-10</b>	<b>105</b>	<b>-826</b>	<b>-669</b>	<b>-1,140</b>	<b>-1,048</b>	固定资产周转天数	731.4	620.2	610.7	530.3	450.5	382.2
股权募资	0	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	0	-500	0	净负债/股东权益	-24.26%	-34.35%	-38.25%	-42.16%	-44.83%	-48.01%
其他	-959	-802	-927	-837	-823	-839	EBIT 利息保障倍数	-334.4	-24.1	-13.7	-18.8	-16.4	-14.7
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-959</b>	<b>-802</b>	<b>-927</b>	<b>-837</b>	<b>-1,323</b>	<b>-839</b>	资产负债率	17.55%	18.20%	19.27%	18.06%	15.89%	15.16%
<b>现金净流量</b>	<b>1,880</b>	<b>2,284</b>	<b>1,454</b>	<b>1,763</b>	<b>1,306</b>	<b>2,310</b>							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-28	增持	27.23	30.00~35.00
2	2016-01-04	买入	28.27	35.00~40.00
3	2016-03-14	买入	27.98	35.00~37.00
4	2016-04-28	买入	28.00	N/A
5	2016-07-18	买入	27.25	N/A
6	2016-08-28	买入	28.46	N/A
7	2016-11-30	买入	27.39	N/A
8	2016-12-12	买入	26.58	34.00~35.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD