



上海机场(600009.SH)

【联讯交运公司点评】一带一路带来新机遇，枢纽建设成效显著

2017年03月06日

投资要点

买入(首次评级)

当前价: 27.4元  
目标价: 32.8元

交运行业研究组

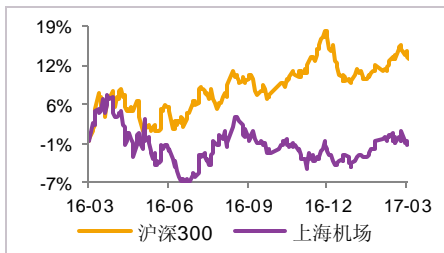
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 牛永涛

电话: 13810660508  
邮箱: niuyongtao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	62.9	69.8	76.6	83.99
(+/-)	9.29	11.05	9.76	9.64
净利润	25.31	27.92	31.69	35.24
(+/-)	19.29	10.31	13.52	11.18
EPS (元)	1.31	1.45	1.64	1.83
P/E	23.3	19	16.7	15

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

事件

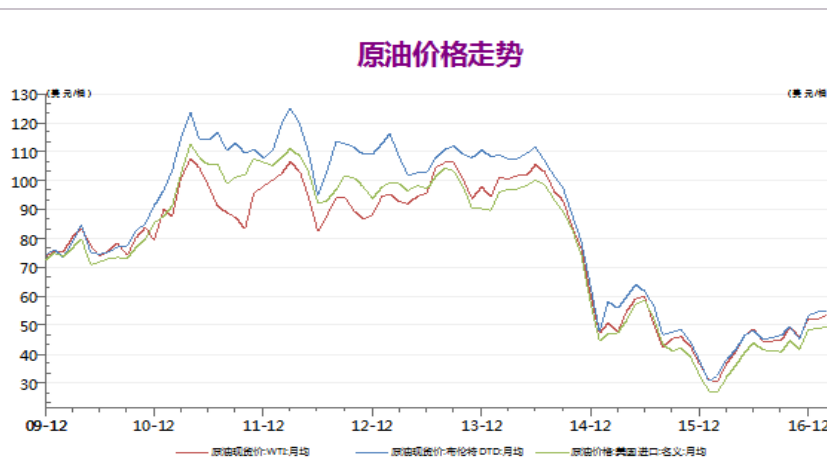
2017年2月14日公司发布2016年业绩快报, 报告披露, 2016年公司实现营业收入69.51亿元, 同比增长10.6%; 实现营业利润36.98亿元, 同比增长11.25%; 实现利润总额36.99亿元, 同比增长9.43%; 实现归母净利润27.92亿元, 同比增长10.28%。

国际油价相对低位和居民消费升级, 业绩稳步提升:

预计公司2016年实现利润总额和归属于上市公司股东的净利润分别同比增长9.43%和10.28%。2016年民航业保持快速发展态势, 受益于国际油价保持相对低位运行导致航空公司执飞意愿强劲、民航局时刻资源市场配置改革后浦东机场部分时段高峰小时航班架次已达到76架次/小时及居民消费持续升级等因素综合影响, 市场需求整体向好。浦东机场克服了资源不足、安保等级持续提升等压力, 业务量实现了较快增长, 业务量完成情况好于年初预期, 公司业绩稳步提升。

油价作为影响航空公司经营成本的重要因素之一, 其涨落将直接影响公司的利润。从2014年开始国际油价保持在相对低位, 上海机场2016年出色的业绩在一定程度上也得益于油价的低位。从未来来看, 考虑到美国原油库存的持续攀高, 以及金砖四国等用油大国经济增速的放缓, 对于航空企业来说仍然是一个利好因素。

图表1: 2009年以来国际原油价格走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

各项业务指标稳步增长

2016年上海机场实现飞机起降47.99万架次, 同比增长6.83%; 旅客吞吐量6600.22万人次, 同比增长9.82%; 货邮吞吐量344.03万吨, 同比增长5.04%。服务质量位居全球前列。2016年第一季度和第二季度, 浦东



机场 ACI 测评分值均为 4.99 分, 在全球 253 家机场中分别排名第 3 和第 4 位, 在客流量 4,000 万以上机场组中均排名第 3 位。由公司公布的 2017 年的最新经营数据也可以看出, 公司的各项业务指标相比上年都有较大幅度的提高, 因此公司整体的经营状况比较乐观。

图表2：2012-2016 年上海机场业务量指标

	2012	2013	2014	2015	2016
飞机起降架次(万次)	36.17	37.12	40.21	44.92	47.99
旅客吞吐量(万)	4488.02	4718.98	5168.79	6009.81	6600.22
货邮吞吐量(万)	293.82	292.85	318.17	327.52	344.03

资料来源：公司公告，联讯证券

图表3：2017 年 1 月上海机场运输生产情况

	飞机起降架次(架次)		旅客吞吐量(万人次)		货邮吞吐量(万吨)	
	本月实际	同比增长	本月实际	同比增长	本月实际	同比增长
总计	41,121	4.50%	580.53	11.33%	29.16	6.70%
国内	1,783	4.93%	285.87	13.52%	3.44	-3.37%
国际	15,664	5.13%	241.42	11.77%	22.13	9.72%
地区	3,384	-0.73%	53.24	-0.76%	3.59	-0.28%

资料来源：公司公告，联讯证券

#### ✧ 枢纽建设顺利推进，支撑国际客流快速增加

**枢纽建设顺利推进。**截至 2016 年上半年, 新增 5 家国际客运航空公司及 6 个国际客运通航点。截止 2016 年底, 上海机场共有 107 家航空公司开通了 282 个通航点, 航线通达性在国内和亚洲处于领先地位。在浦东机场, 主基地航空公司东航打造了每天“四进四出”的航班波; 超过 1/4 的外航已在浦东机场开通经由浦东中转的国际转国际业务; 浦东机场旅客中转率达 11.2%, 位列大陆第一。2016 年全年, 机场国际旅客(不含地区)比例已超过 40%。

加大枢纽建设力度, 构建与空中丝绸之路相匹配的航线枢纽网络。如东航充分利用上海、北京、西安、昆明区位优势, 积极配合地方政府加快推进枢纽建设和全网全通, 构建起了以上海为核心枢纽, 以昆明、西安为辅助枢纽, 以北京为隐形枢纽的航线网络。

机场流量是枢纽机场盈利的关键, 在庞大的客流尤其是国际客流的支撑下, 机场非航业务、尤其是商业有望为上海机场持续贡献稳定的收入增量。非航空性业务方面, 公司持续进行商业开发工作, 并做好商业资源的前瞻性研究、规划和开发准备工作, 探索业务发展机遇, 努力提升公司盈利能力。公司通过积极推进各类经营项目、挖掘资源价值等手段, 采取形式多样的促销活动以及品牌优化调整等举措叠加客流量稳步增长等因素, 带动商业收入整体呈稳步增长态势。

#### ✧ 航站楼改造完工，促进旅客量大幅增长



2016 上半年 T1 航站楼改造工程竣工并投入使用,改造后的 T1 航站楼的中转功能会更加完备、航班中转效率将大幅提升,各类旅客中转流程也将更加优化完善、旅客出行体验更加高效便捷。2016 年上半年, T1 航站楼中转旅客量同比增长 34%。

2016 年上半年,浦东机场巩固了旅客吞吐量全国排名第二的地位,其中国际和地区旅客量继续保持全国第一,出入境旅客超过 50%,继续巩固内地最大空中口岸地位。同期亚太地区部分枢纽机场中,首都机场飞机起降和旅客吞吐量同比分别增长 2.2%和 3.5%,香港机场飞机起降和旅客吞吐量同比分别增长 2.5%和 5.1%,白云机场飞机起降和旅客吞吐量同比分别增长 4.7%和 5.6%,仁川机场飞机起降和旅客吞吐量同比分别增长 8.4%和 13.9%。

#### ◇ 顺应“一带一路”的国际合作潮流,构建发展新格局

我国海外投资逐年增加,海外资产规模不断扩大,海外旅游蓬勃发展。截至 2016 年底,我国与“一带一路”相关国家的贸易额约占进出口总额的 1/4,投资建设 50 多个境外经贸合作区,承包工程项目突破 8000 个。2016 年,中国出境旅游人数达到 1.22 亿人次。特别是近年来,在多次紧急撤侨行动中,民航业以快速、高效的反应,发挥了重要作用。民航业发展根植于国家实力,致力于国计民生,服务于国家战略。

目前,我国航空运输规模居全球第二,民航业整体发展实力、盈利能力、安全水平均跻身世界前列,国内所有大型枢纽机场都是“一带一路”的重要节点城市。民航业的长足发展,为打造空中丝绸之路奠定了坚实基础。当前,围绕“一带一路”战略推进空中丝绸之路建设,立足全新开放、全面合作和全球参与,努力构建包括航空制造、航空枢纽、航空运输、航空维修、航空与投资建议金融等相关配套产业全面“走出去”的民航发展新格局。

但是当前,制约民航发展的体制障碍尚未根本消除,发展过程中遇到的突出问题有待破解。比如,如何从根本上转变行业发展方式,如何解决快速发展与资源瓶颈、环境保护方面的矛盾,如何统筹航空公司、机场和空管及其他保障系统的发展,等等。面对这些问题和矛盾,要坚持以改革创新引领发展,用改革的办法破解难题,着力推动重要环节改革取得新突破。

#### ◇ 盈利预测

预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 27.92 亿元、31.69 亿元、35.24 亿元, EPS 分别为 1.45 元、1.64 元、1.83 元,对应的 P/E 分别为 19x、16.7x、15x。2016 年公司的枢纽建设和基础设施建设都取得了明显成效,国内和国际的客流量显著增加,航空和非航业务收入实现稳步增长,另外,受益于国际油价的持续低位,2017 年公司业绩有望继续增长,基于 20x 估值,2017 年目标价为 32.8 元,建议“增持”评级。

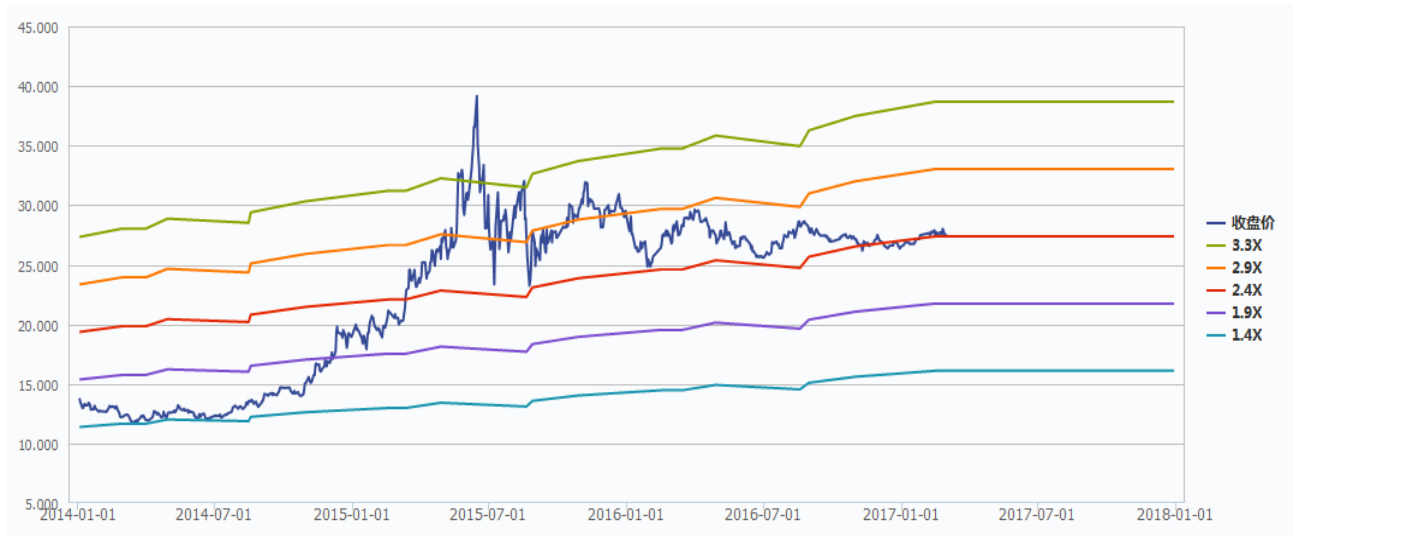
#### ◇ 风险提示

国际出境游旅客量下滑,石油价格快速上涨。



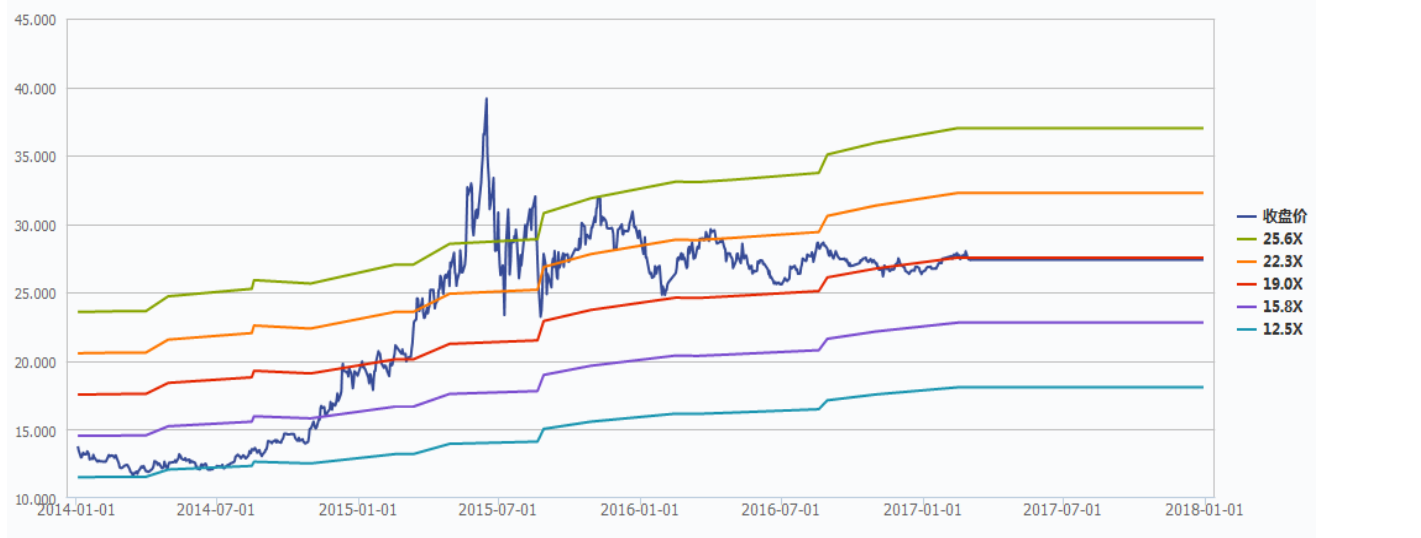
附录：公司 PB/PE 及盈利预测

图表4：上海机场 PB 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表5：上海机场 PE 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



## 附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	6231.75	8287.04	9603.30	13389.30	经营性现金净流量	3207.53	4486.19	5003.33	4998.15
应收和预付款项	840.34	880.16	909.73	1160.86	投资性现金净流量	-826.27	0.00	0.00	0.00
存货	18.40	19.42	19.66	15.59	筹资性现金净流量	-927.52	-700.19	-713.73	-720.36
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	1453.83	3786.00	4289.61	4277.80
长期股权投资	1796.01	1831.58	2340.33	2340.33					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产和在建工程	11084.38	10662.35	11309.92	9361.07					
无形资产和开发支出	348.80	341.41	335.82	281.93					
其他非流动资产	4.66	94.17	12.60	9.12					
资产总计	20324.35	22116.14	24531.36	26558.19					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	580.24	796.73	1336.70	1369.55					
长期借款	2491.47	2494.14	2496.95	2496.95					
其他负债	5.40	0.00	0.00	0.00					
负债合计	3077.11	3290.87	3833.65	3866.50					
股本	1926.96	1926.96	1926.96	1926.96					
资本公积	2575.50	2575.50	2575.50	2575.50					
留存收益	12442.70	13960.15	15817.15	17651.25					
归属母公司股东权益	16945.16	18462.61	20319.60	22153.71					
少数股东权益	302.08	362.67	378.10	537.99					
股东权益合计	17247.24	18825.27	20697.71	22691.70					
负债和股东权益合计	20324.35	22116.14	24531.36	26558.19					
利润表					主要财务比率				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6285.40	6979.86	7660.87	8399.51	收益率				
减：营业成本	3397.71	2953.63	3207.19	3526.95	毛利率	45.94%	57.68%	58.14%	58.01%
营业税金及附加	132.62	147.27	161.64	177.22	三费/销售收入	0.61%	1.91%	0.87%	-0.04%
营业费用	12.45	13.82	15.17	16.63	EBIT/销售收入	50.83%	52.01%	52.47%	52.34%
管理费用	211.28	234.62	257.51	282.34	EBITDA/销售收入	63.36%	80.76%	78.65%	76.18%
财务费用	-185.19	-114.84	-205.69	-302.08	销售净利率	42.71%	40.24%	41.36%	41.95%
资产减值损失	0.15	0.00	0.00	0.00	资产获利率				
加：投资收益	608.47	0.00	0.00	0.00	ROE	12.46%	11.96%	12.34%	12.53%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.02%	13.67%	13.96%	14.03%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	19.13%	19.94%	25.40%	33.53%
营业利润	3324.86	3888.36	4406.05	4899.44					
加：其他非经营损益	55.58	0.00	0.00	0.00					
利润总额	3380.44	3888.36	4406.05	4899.44	增长率				
减：所得税	696.22	936.34	1056.26	1174.61	销售收入增长率	9.29%	11.05%	9.76%	9.64%
净利润	2684.21	2952.02	3349.79	3724.83	EBIT 增长率	17.57%	13.63%	10.71%	9.38%
减：少数股东损益	152.78	159.88	180.36	200.57	EBITDA 增长率	10.66%	41.55%	6.90%	6.20%
归属母公司净利润	2531.43	2792.14	3169.43	3524.26	净利润增长率	19.29%	4.65%	12.81%	11.20%
					总资产增长率	10.92%	8.26%	8.44%	8.82%
					股东权益增长率	10.06%	9.03%	9.34%	9.50%
					经营营运资本增长率	-314.81%	64.21%	-22.06%	155.31%
					资产负债率	15.63%	14.56%	13.40%	12.44%
					投资资本/总资产	55.65%	44.68%	34.15%	25.73%
					带息债务/总负债	65.13%	64.58%	64.72%	64.07%
					流动比率	787.96%	1063.54%	1382.05%	1668.05%
					速动比率	786.49%	1062.41%	1380.39%	1666.66%
					股利支付率	26.64%	30.77%	30.77%	30.77%
					收益留存率	73.36%	69.23%	69.23%	69.23%
					总资产周转率	25.62%	26.28%	26.60%	26.80%
					固定资产周转率	59.76%	74.56%	103.35%	153.74%
					应收账款周转率	7.06	6.16	7.04	6.24
					存货周转率	172.86	189.40	141.40	181.70
					EBIT	3195.08	3630.52	4019.36	4396.36
					EBITDA	3982.15	5636.75	6025.59	6399.11

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)