

2017年4月28日

何敏亮

C0070@capital.com.tw

目标价(元)

39.5

公司基本资讯

产业别	交通运输		
A 股价(2017/4/28)	34.25		
上证指数(2017/4/28)	3154.66		
股价 12 个月高/低	35.42/25.17		
总发行股数(百万)	1926.96		
A 股数(百万)	1093.48		
A 市值(亿元)	374.52		
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)		
每股净值(元)	11.98		
股价/账面净值	2.86		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	15.1	24.0	24.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/3/20	28.54	买入
2016/8/29	28.23	买入

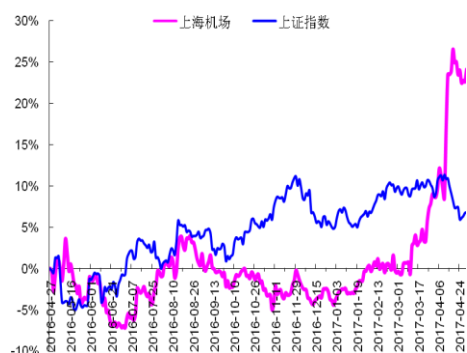
产品组合

航空性收入	50.52%
非航空性收入	49.48%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	53.3%

股价相对大盘走势



上海机场 (600009. SH)

Buy 买入

一季度业绩超预期, 关注收费调整和免税招标

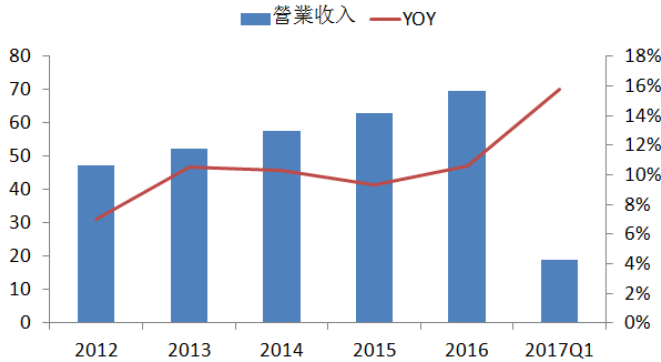
结论与建议:

- 公司业绩:** 上海机场 2017 年一季度实现营业收入 18.95 亿元, YOY+15.77%; 实现归母净利润 7.91 亿元, YOY+23.46%; 扣非后归母净利润 7.92 亿元, YOY+23.56%。高于预期。业绩增长的主要原因是: (一) 报告期营收增速高于营业成本的 11%, 毛利率同比上升 2.34 个百分点; (二) 受营改增影响公司营业税金及附加大减, 主营税率同比下降 1.75 个百分点, 增厚营业利润 3316 万元; (三) 油料公司和广告公司收入拉动, 投资收益同比增长 23.56%。
- 货运增长亮眼。** 2017Q1, 浦东机场累计完成飞机起降 12.03 万架次, YOY+3.02%; 累计旅客吞吐量 1654.89 万人次, YOY+4.74%; 累计货物吞吐量 433.63 万吨, YOY+17.91%。一季度仍受限于加班申请停止, 飞机和旅客增速均低于去年同期的 9.7% 和 11.8%; 不过货邮吞吐量增长明显加快, 增速远高于去年同期的 0.49%, 是报告期营收实现较快增长的主要原因, 且一季度多为旅游探亲, 机场消费增多也利好商业租赁收入。
- 收费调整, 增厚业绩。** 自 2017/4/1 起, 民航局《民用机场收费标准调整方案》正式实施, (一) 航空性业务收费项目收费标准仍实行政府指导价, 并调整起降费、客货安检费、停机费、客桥费等航空性收费的基准价, 起降费可在基准价上浮不超过 10%, 具体由机场与航空公司协商确定; (二) 非航空性业务重要收费项目由政府指导价调整为市场调整价。将双双利好公司航空和非航业务, 增厚今年业绩。
- 免税提成预计大幅提升。** 浦东机场日上免税店经营将于 2018 年 3 月到期, 预计将于 2017 年年底左右进行招标。从首都机场的免税招标来看, 国际旅客吞吐量比例更高的浦东机场预计将迎来更加激烈的免税经营权竞争, 提成比例可能接近甚至高于首都机场的免税提成比例。我们预计免税提成比例将从超过 20% 的水平提升至 45%-50%, 公司 2018 年免税收入可较 2017 年增加约 10-12 亿元。
- 在建工程:** 目前公司运量仍受制于运能, 运能的饱和也是浦东机场准点率无法稳定连续达标的主要原因。目前公司正在建造的项目有: (1) 浦东机场飞行区下穿通道及 5 号机坪改造项目, 计划投资 19 亿元, 预计 2018 年投产; (2)、三期扩建工程, 包括全球最大的单体卫星厅以及相关配套工程, 总投资 201 亿元, 预计 2019 年投产, 计划到 2025 年可满足 8000 万人次需求。工程投产后不仅新增运能, 而且机场商业面积也会大幅增加, 未来非航业务较快增长可期。
- 盈利预测:** 预计公司 2017 年和 2018 年分别实现净利润 32 亿元 (YoY+14%, EPS 为 1.662 元) 和 39 亿元 (YoY+22%, EPS 为 2.03 元); 当前股价对应 2016 年和 2017 年 P/E 为 21 倍和 17 倍, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

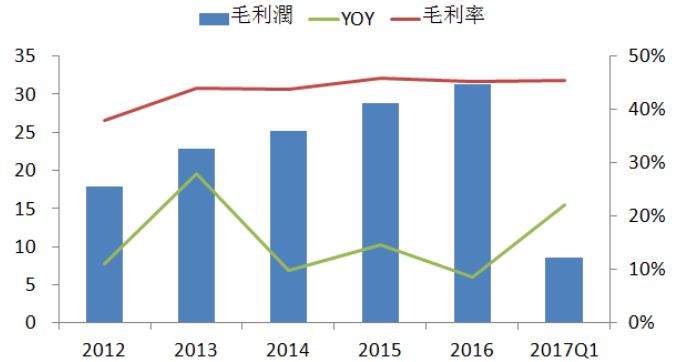
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,872	2,095	2,531	2,805	3,202	3,913
同比增减	%	18.46%	11.89%	20.80%	10.83%	14.15%	22.19%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.97	1.09	1.31	1.46	1.66	2.03
同比增减	%	18.46%	11.89%	20.80%	10.83%	14.15%	22.19%
A 股市盈率 (P/E)	倍	14.73	18.04	22.47	18.26	20.76	16.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.35	0.43	0.44	0.45	0.46
股息率 (Yield)	%	2.09%	1.78%	1.46%	1.66%	1.30%	1.33%

图 1: 上海机场营业收入 (单位: 亿元)



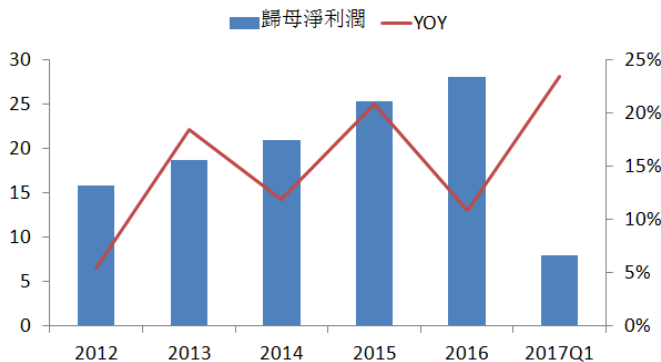
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 2: 上海机场归母毛利润 (单位: 亿元)



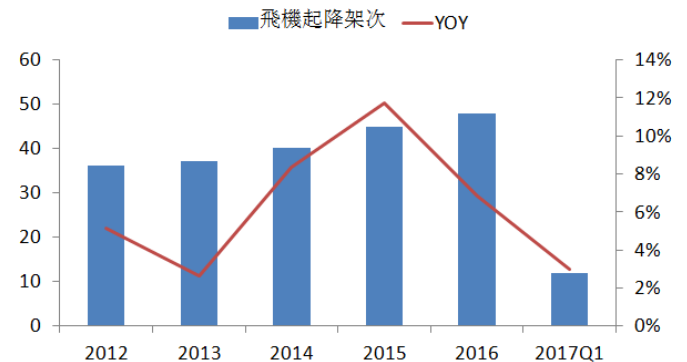
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 3: 上海机场归母净利润 (单位: 亿元)



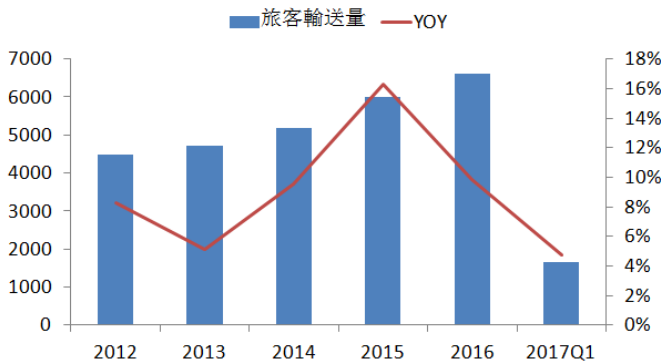
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 4: 上海机场飞机起降架次 (单位: 万架次)



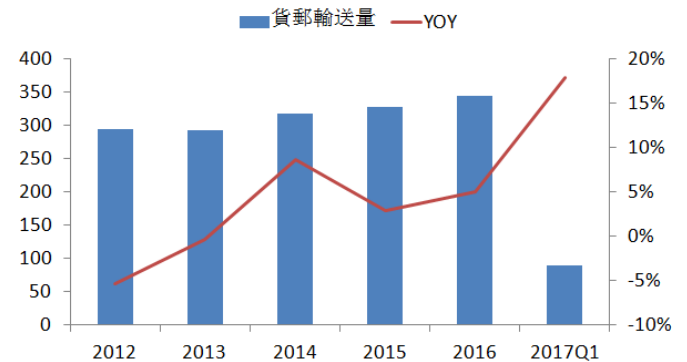
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 5: 上海机场旅客输送量 (单位: 万人次)



数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 6: 上海机场货邮输送量 (单位: 万吨)



数据来源: 公司公告, 群益证券整理

表1: 上海机场在建工程 (2016年报)

項目名稱	預算數額	期初餘額	本期增加	轉入固定資產金額	期末餘額	工程進度
三期擴建工程	201.00	2.46	22.00		24.46	13%
飛行區下穿通道及5號機坪改造項目	19.03	4.03	2.00		6.03	54%
合計	220.03	6.49	24.00	/	30.49	/

数据来源: 公司公告, 群益证券整理

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业额	5215	5751	6285	6951	7719	9494
经营成本	2923	3234	3398	3814	4235	5082
毛利	2292	2517	2888	3137	3484	4412
营业税金及附加	116	124	133	60	39	47
销售费用	16	15	12	13	15	18
管理费用	190	252	211	224	232	285
财务费用	(6)	(88)	(185)	(147)	(154)	(190)
资产减值损失	0	1	0	(0)	0	0
投资收益	536	592	608	730	850	850
营业利润	2511	2806	3325	3717	4203	5101
税前利润	2515	2806	3380	3718	4203	5104
所得税	492	556	696	752	841	1021
少数股东权益	150	155	153	160	160	170
净利润	1873	2096	2531	2806	3203	3913

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	6676	8960	10414	9966	12097	13802
存货	18	19	20	20	22	23
应收帐款	778	864	890	1029	1081	1135
流动资产合计	7608	9981	11634	11224	13899	15659
长期投资净额	1796	1832	2340	2362	2480	2604
固定资产合计	10450	9772	10517	9766	10255	10767
在建工程	635	891	793	3224	3385	3554
无形资产及其他资产合计	349	341	336	343	360	378
资产总计	20918	23015	25639	26944	25054	27326
流动负债合计	1174	1691	2439	4317	92	(663)
长期负债合计	2497	2498	2503	2	2	2
负债合计	3671	4190	4942	4319	94	(660)
少数股东权益	302	363	378	327	344	361
股东权益合计	17247	18825	20698	22624	24960	27987
负债和股东权益总计	20918	23015	25639	26944	25054	27326

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	2849	2981	3207	2575	2060	1648
投资活动产生的现金流量净额	(10)	105	(826)	(1861)	1116	893
筹资活动产生的现金流量净额	(959)	(802)	(928)	(1162)	(1045)	(836)
现金及现金等价物净增加额	1880	2284	1454	(447)	2131	1705

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证①@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。