

2018年03月07日

王奕超
H98072@capital.com.tw
目标价(元)

55

上海机场(600009.SH)

Buy 买入

17年非航收入带动利润增长三成，枢纽价值显著，维持买入

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2018/3/6)	49.16
上证指数(2018/3/6)	3289.64
股价 12 个月高/低	50.59/27.06
总发行股数(百万)	1926.96
A 股数(百万)	1093.48
A 市值(亿元)	537.55
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (53.25%)
每股净值(元)	13.04
股价/账面净值	3.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.6 17.1 79.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/10/30	39.89	买入
2017/4/28	34.25	买入

产品组合

航空及相关服务	50.5%
非航空性收入	49.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.6%
一般法人	54.4%

股价相对大盘走势



结论与建议:

2017 年净利润 yoy 增长+31.28%，预计公司 2018 和 2019 年净利润分别 yoy 增长 12.43%，17.92%，当前 A 股股价对应 PE 为 23 倍和 19 倍，维持买入的投资建议。

■ **公司业绩**：公司公布业绩快报，2017 年实现营收 80.59 亿元，yoy+15.94%，归母净利润 36.83 亿元，yoy+31.28%，业绩高于我们之前预期 1.7 亿。分季度看，公司四季度完成营收 20.51 亿元，yoy+19.13%，净利润 9.91 亿元，yoy+41.42%。推动业绩主要原因为：（一）公司业务量维持稳定增长；17 年上海机场飞机起降 49 万架次，yoy+3%，旅客输送量 7000 万人次，yoy+6%，（二）公司商业租赁业务高速增长，提升非航空性收入（三）公司投资收益实现 9.76 亿元，yoy+33.8%

■ **非航收入将成为推动业绩增长的引擎**：民航改革将一级机场非航空性收入市场化让公司枢纽价值充分体现。上海机场旅客流量在国内排名年年前三，其中国际旅客占比也最高，旅客消费能力领先。结合公司对品牌管理和场地优化的策略，非航空性收入已经开始在公司营收结构里占比将近一半了，预计未来将成为推动业绩增长的重要动力源。此外，公司免税合同即将在今年 3 月到期，以其他机场为参考，公司新的免税合同提成比例有望到达北京首都机场 T2，T3 的 43.5%和 47%，远高于现在的 20%，将提升公司免税收入。

■ **油价上涨利好公司投资收益**：公司 17 年实现投资收益 9.76 亿元，yoy+33.82%，主要由年内布伦特原油上涨。17 年，原油平均价格为 54 美元/桶，同比增长 24%。公司控股 40%的子公司上海浦东机场航空油料公司受益于油价上涨，盈利提升，推动公司投资收益及利润增长。

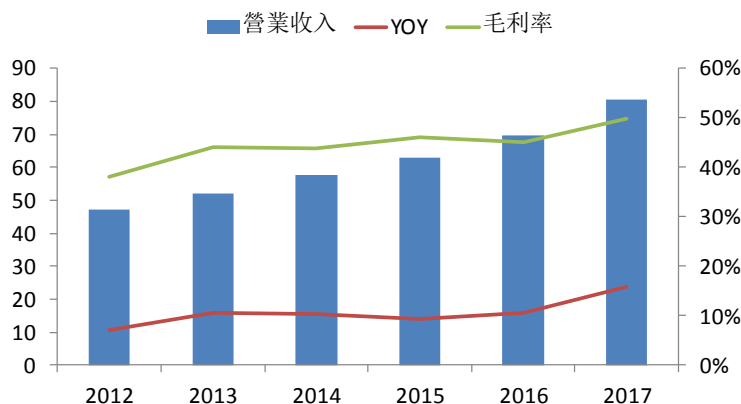
■ **期待卫星厅投产**：上海机场目前还面临运能饱和问题。由于 2017 年多月准点率不达标，2018 年 1 月到 4 月底停止受理其客运加班，包机，和新增航线航班申请。但展望未来，上海机场的在建工程包括（一）三期扩建工程，建设世界最大卫星厅，预计 2019 年投产，投资金额 201 亿元，完成后能满足客流量 8000 万人次，增加运能 33%。（二）飞行区下穿通道以及 5 号机坪改造项目，预计 2018 年投产，投资金额 19 亿元。两项目完成后能有效的缓解运能饱和问题，让公司航空性业务量持续增长。

■ **盈利预测**：预计公司 2018 年和 2019 年分别实现净利润 41.41 亿元（YoY+12.43%,EPS 为 2.15 元）和 48.83 亿元（YoY+17.92%,EPS 为 2.53 元）；当前股价对应 2018 年和 2019 年 P/E 为 23 倍和 19 倍，维持买入的投资建议。

■ **风险提示**：免税招标不达预期，运能饱和，政治因素利空行业

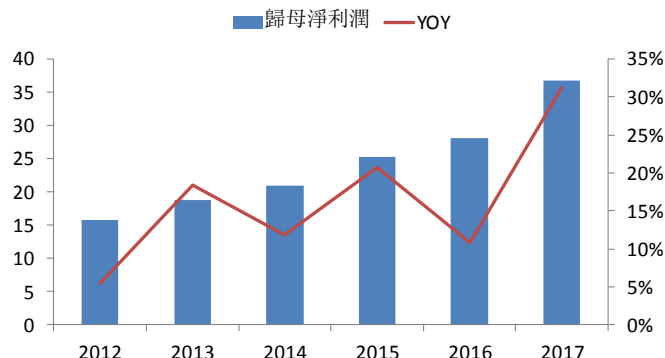
年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,095.54	2,531.43	2,805.65	3,683.37	4,141.18	4,883.21
同比增减	%	11.89%	20.80%	10.83%	31.28%	12.43%	17.92%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.09	1.31	1.46	1.91	2.15	2.53
同比增减	%	11.89%	20.80%	10.83%	31.28%	12.43%	17.92%
A 股市盈率(P/E)	倍	45.21	37.42	33.76	25.72	22.87	19.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.43	0.44	0.61	0.71	0.84
股息率 (Yield)	%	1.78%	1.46%	1.66%	1.24%	1.44%	1.70%

图 1:上海机场营业收入 (单位:亿元)



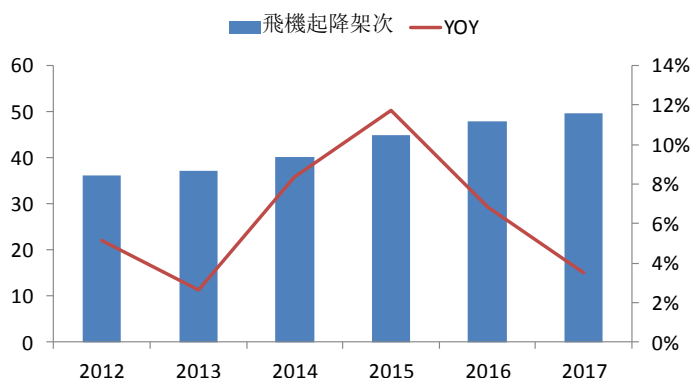
数据来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

图 2: 上海机场归母净利润 (单位: 亿元)



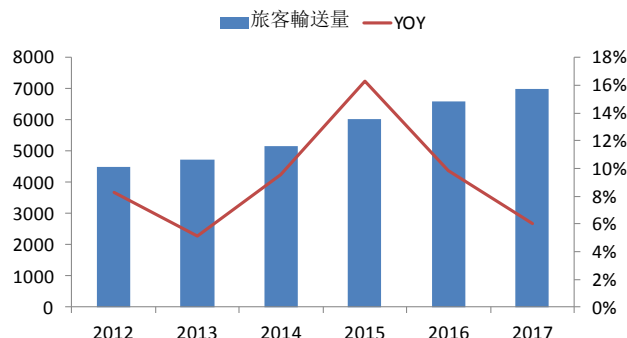
数据来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

图 3: 上海机场飞机起降架次 (单位: 万架次)



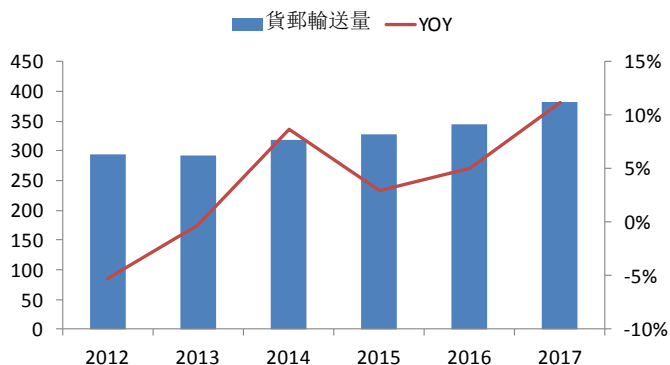
数据来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

图 4: 上海机场旅客输送量 (单位: 万人次)



数据来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

图 5: 上海机场货邮输送量 (单位: 万吨)



数据来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

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	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业额	5751	6285	6951	8060	9652	10713
经营成本	3234	3398	3814	4046	4643	4968
毛利	2517	2888	3137	4014	5009	5746
营业税金及附加	124	133	60	21	19	21
销售费用	15	12	13	7	10	16
管理费用	252	211	224	240	290	321
财务费用	(88)	(185)	(147)	(121)	(193)	(214)
资产减值损失	1	0	(0)	(0)	0	0
投资收益	592	608	730	976	500	750
营业利润	2806	3325	3717	4843	5383	6351
税前利润	2806	3380	3718	4843	5386	6354
所得税	556	696	752	986	1077	1271
少数股东权益	155	153	160	174	168	200
净利润	2096	2531	2806	3683	4141	4883

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	8960	10414	9966	8764	9319	11177
存货	19	20	20	19	20	21
应收帐款	864	890	1029	1189	1248	1311
流动资产合计	9981	11634	11224	10072	11287	13208
长期投资净额	1832	2340	2362	2739	2876	3020
固定资产合计	9772	10517	9766	9059	9512	9987
在建工程	891	793	3224	5310	5576	5855
无形资产及其他资产合计	341	336	343	347	365	383
资产总计	23015	25639	26944	27541	30150	32969
流动负债合计	1691	2439	4317	2052	1886	1433
长期负债合计	2498	2503	2	9	9	9
负债合计	4190	4942	4319	2061	1895	1442
少数股东权益	363	378	327	349	366	384
股东权益合计	18825	20698	22624	25481	28255	31527
负债和股东权益总计	23015	25639	26944	27541	30150	32969

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	2981	3207	2575	2763	3727	4395
投资活动产生的现金流量净额	105	(826)	(1861)	(2047)	(1637)	(1310)
筹资活动产生的现金流量净额	(802)	(928)	(1162)	(1918)	(1535)	(1228)
现金及现金等价物净增加额	2284	1454	(447)	(1202)	555	1857

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先通知前变更。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@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@。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。