上海机场(600009.SH)

【联讯交运】上海机场：商业租赁收入大幅增长，看好非航业务成长空间

2018 年 03 月 26 日

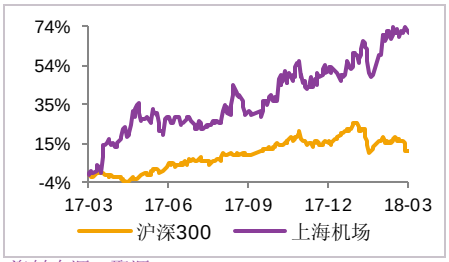
增持(首次评级)

当前价： 50.03 元

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
电话：
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞
电话：010-66235689
邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	8,062	9,294	10,008	10,789
（+/-）	16%	15%	8%	8%
归母净利润	3,683	4,206	4,492	4,826
（+/-）	31%	14%	7%	7%
EPS(元)	1.91	2.18	2.33	2.50
P/E	26	23	21	20

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《上海机场（600009）_【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》2017-03-06

投资要点

✧ 事件

公司发布 2017 年年报：2017 年度，公司实现营业收入 80.62 亿元，同比增长 15.98%；实现归属于上市公司净利润 36.83 亿元，同比增长 31.29%；基本每股收益 1.91 元。公司拟以总股本 1,926,958,448 股为基数，每 10 股派发现金红利 5.8 元（含税）。

✧ 起降架次稳步提升，国际枢纽地位稳固

2017 年，浦东机场共实现飞机起降 49.68 万架次，同比增长 3.52%；旅客吞吐量 7,000.12 万人次，同比增长 6.06%，连续两年全球排名第九位；货邮吞吐量 382.43 万吨，同比增长 11.16%，连续十年全球排名第三位。受此影响，航空性收入达到 37.24 亿元，同比增长 6.05%。架次相关收入 16.50 亿元，同比增长 4.86%；旅客及货邮相关收入 20.74 亿元，同比增长 7.01%。

✧ 国际班次持续提升，有助于未来免税收入增长

年内，浦东机场新辟 4 条国际远程航线，通航点总数达到 243 个，包括国际及地区通航点 129 个，国内通航点 114 个；因而体现在飞机起降次数上，国际航班提高 5.53%；旅客吞吐量 2843.75 万人，同比提升 5.29%。国际航线规模继续扩大，将进一步推动免税销售收入增长。

✧ 商业租赁收入大幅增长，预期免税招标将大幅增加相关收益

非航空性收入 43.38 亿元，同比增长 26.12%。增速较上年大幅增长 14.81pct。公司持续对商业零售品牌管理、场地优化和调整，商业租赁收入 29.92 亿元，同比增长 42.83%，占收入比重由 30.13%提升至 37.11%。

浦东机场 T2 机场免税店经营权将于 2018 年 3 月底到期；预计将推动新的免税协议的签订。从 2017 年白云机场（7.07 亿，42%），首都机场 T2（8.3 亿元，47.5%）和 T3（22 亿元，43.5%）招标结果来看，提成比例极有可能超过 40%，将对非航业务收入增长带来强劲动力。

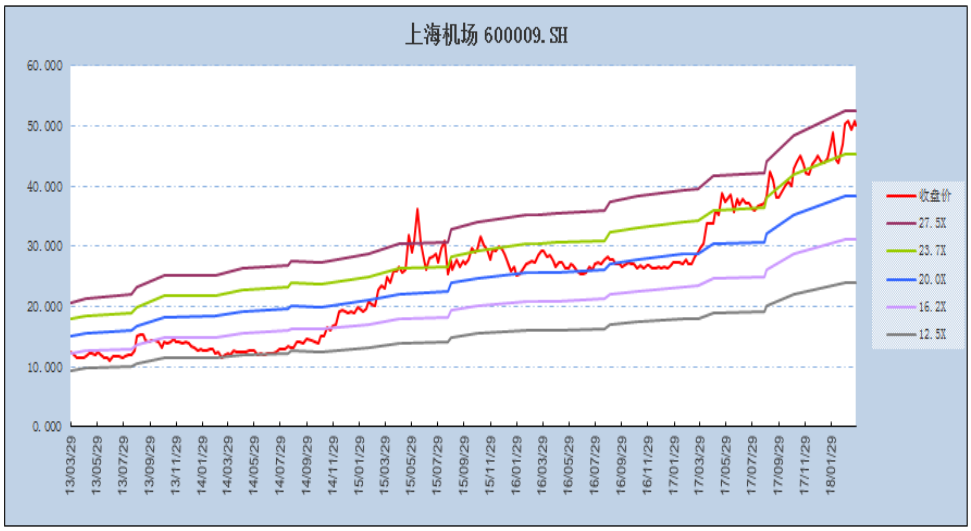
✧ 盈利预测与估值

公司披露 2018 年 1、2 月份旅客吞吐量增速均超过 3%，我们预测全年吞吐量大概率维持在以上。以此假设，我们预计公司 2018-2020 年，营业收入 92.94\100.08\107.89 亿元，归母净利润 42.06\44.92\48.26 亿元，每股收益 2.18\2.33\2.50 元，PE 为 23x\21x\20x。首次覆盖，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

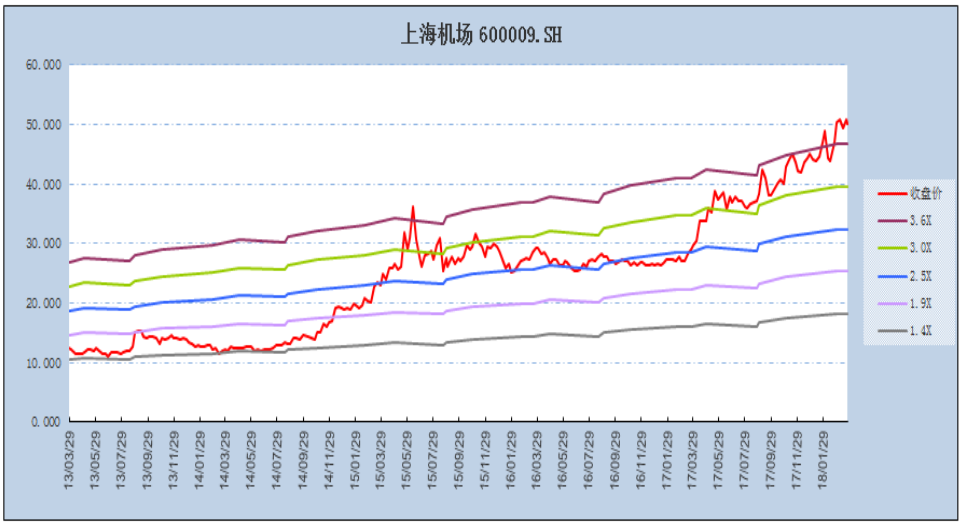
旅客吞吐量大幅下滑；免税招标进度不及预期。

图表1： PE Band



资料来源:Wind，联讯证券

图表2： PB Band



资料来源:Wind，联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	10,080	6,514	2,647	7,266
现金	8,764	4,981	974	5,440
应收账款	1,189	1,370	1,476	1,591
其它应收款	11	13	14	15
预付账款	34	65	98	134
存货	19	21	22	23
其他	63	63	63	63
非流动资产	17,468	23,710	31,638	31,381
长期投资	2,737	0	0	0
固定资产	9,059	10,961	31,061	31,061
无形资产	347	333	319	306
其他	5,324	12,416	257	14
资产总计	27,547	30,224	34,285	38,648
流动负债	2,058	990	1,051	1,118
短期借款	0	0	0	0
应付账款	287	316	337	360
其他	1,771	673	714	758
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	9	9	9	9
负债合计	2,067	998	1,060	1,127
少数股东权益	349	547	759	987
归属母公司股东权益	25,132	28,678	32,466	36,534
负债和股东权益	27,547	30,224	34,285	38,648

利润表	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,062	9,294	10,008	10,789
营业成本	4,046	4,465	4,759	5,077
营业税金及附加	21	24	26	28
营业费用	7	8	9	10
管理费用	240	277	298	321
财务费用	-121	-34	-15	-16
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	975	975	975	975
营业利润	4,842	5,529	5,905	6,344
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	4,842	5,529	5,905	6,344
所得税	984	1,124	1,201	1,290
净利润	3,857	4,405	4,704	5,054
少数股东损益	174	199	212	228
归属母公司净利润	3,683	4,206	4,492	4,826
EBITDA	5,540	5,509	5,904	6,341
EPS（元）	1.91	2.18	2.33	2.50

现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	4,114	3,282	3,649	3,990
净利润	3,857	4,405	4,704	5,054
折旧摊销	2,166	-3,148	-3,314	5,212
财务费用	89	-34	-15	-16
投资损失	-975	-975	-975	-975
营运资金变动	409	-128	-79	-87
投资活动现金流	-1,690	-5,282	-6,967	975
筹资活动现金流	-3,626	-626	-690	-741
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
现金净增加额	-1,202	-2,626	-4,008	4,223

主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	16.0%	15.3%	7.7%	7.8%
营业利润	30.2%	14.2%	6.8%	7.4%
归属母公司净利润	31.3%	14.2%	6.8%	7.4%
获利能力				
毛利率	49.8%	52.0%	52.4%	52.9%
净利率	45.7%	45.3%	44.9%	44.7%
ROE	15.1%	15.1%	14.2%	13.5%
ROIC	24.68%	26.21%	19.36%	15.64%
偿债能力				
资产负债率	7.5%	3.3%	3.1%	2.9%
净负债比率	-27%	-10%	0%	-12%
流动比率	4.90	6.58	2.52	6.50
速动比率	4.89	6.56	2.50	6.48
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.32	0.31	0.30
应收账款周转率	7.27	7.26	7.03	7.04
应付账款周转率	37.00	30.82	30.62	30.96
每股指标(元)				
每股收益	1.91	2.18	2.33	2.50
每股经营现金	2.13	1.70	1.89	2.07
每股净资产	13.22	13.22	15.17	17.24
估值比率				
P/E	26.17	22.92	21.46	19.98
P/B	3.78	3.78	3.30	2.90
EV/EBITDA	15.88	16.69	16.29	14.50

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

王凤华：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 20 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	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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，旨为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