



2018年10月30日

## 买入(首次评级)

当前价: 47.8 元  
目标价: 元

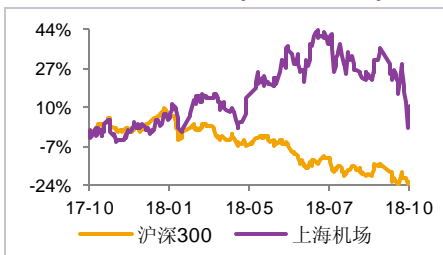
分析师: 王晓艳

执业编号: S0300518080001

电话: 010-66235701

邮箱: wangxiaoyan\_bf@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	8062.3	9475.0	10713.	11720.
(+/-)	15.98%	17.52%	13.07%	9.40%
归母净利润	3684.5	4273.7	4710.6	5120.3
(+/-)	31.33%	15.99%	10.22%	8.70%
EPS(元)	1.91	2.22	2.45	2.66
P/E	22.88	19.72	17.89	16.46

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

《【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》2018-03-26

## 上海机场(600009.SH)

# 【联讯交运】上海机场: 业务量稳定, 非航业务增速有望加快

### 投资要点

#### ◇ 1-9 月公司业绩增长 17%, 全年有望保持相同增速

公司 2018 年 1-9 月实现营业收入 69 亿元, 同比增长 14.84%, 归属上市公司股东净利润 31.4 亿元, 同比增长 16.66%, EPS 为 1.63 元, 基本符合预期。公司第 3 季度实现营业收入 23.96 亿元, 同比增长 13.50%, 归属于母公司所有者的净利润为 11.19 亿元, 同比增长 12.31%, EPS 为 0.58 元, 同比增长 11.54%。公司业绩在 2017 年快速增长, 预计公司今年盈利增速逐步回落, 全年有望保持与前三季度相同增速。

#### ◇ 时刻增量总量控制制约业务量增速, 明年有望改善现状

1-9 月, 浦东机场旅客吞吐量、飞机起降架次、货邮吞吐量分别同比增长 6.44%、1.97%和 0.42%。2017 年 4 季度以来, 受时刻增量总量控制影响, 浦东机场按照机场容量标准 75%的目标, 调减始发航班时刻数量, 机场飞机起降架次增速放缓。不过航空公司大飞机置换策略、客座率提升等因素还是带来了旅客吞吐量的相对快速增长。根据新航季飞行计划, 浦东机场的新增航班增速依旧较低, 日均起降架次增速不足 1%。短期浦东机场时刻增量总量控制仍将影响飞机起降架次的提升, 不过旅客吞吐量预计能够维持 6%左右的增速, 伴随浦东机场第 5 条跑道和卫星厅的先后启用, 这一状态将得到改善。

#### ◇ 非航业务将成为公司未来业绩增长的亮点

浦东机场国际和地区旅客量保持全国第一, 新的冬春航季国际航线占比继续达到 50%以上的水平, 预计全年出入境旅客吞吐量超过 50%, 巨大的客流量以及国际航线占比将推动机场非航业务发展, 商业租赁业务经营面积和扣点率的显著增长将进一步提高非航收入水平, 相应的收入占比将提高到 40%以上, 非航业务将进一步提升公司业务的增长水平。此外, 航油、广告业务也在未来三年也将贡献 8-10 亿的投资收益。

#### ◇ 资源优势赋予长久发展空间, 建议长期关注

上海机场拥有优越的地理位置和丰富的市场资源, 伴随航空旅客吞吐量特别是国际航线旅客的稳定增长, 机场的非航业务有望保持较好的发展。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.22 元、2.45 元和 2.66 元, PE 分别为 20x、18x、16x。我们看好公司的资源优势及其带来的长期投资价值, 维持“买入”评级。

#### ◇ 风险提示:

业务量增速低于预期、政策发生变化。



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	889447	1244278	1638647	2064999	经营活动现金流	411432	436770	458487	517723
现金	7642	11154	14867	19175	净利润	288566	366152	411899	454805
应收账款	118879	124069	147157	142250	折旧摊销	83675	100258	100258	99984
其它应收款	1142	1375	1471	1642	财务费用	8907	-25843	-35778	-46807
预付账款	3353	975	769	667	投资损失	58	58	58	58
存货	1870	2457	2525	2946	营运资金变动	30204	-3268	-17882	10103
其他	42	42	42	0	其它	-185	0	0	0
非流动资产	1746117	1725795	1705473	1685425	投资活动现金流	-168997	1394	1394	1394
长期投资	273727	353722	433716	513711	资本支出	0	0	0	0
固定资产	905877	1340728	1244541	1148354	长期投资				
无形资产	34736	30880	27025	23169	其他				
其他	531776	465	191	191	筹资活动现金流	-362630	-86964	-88561	-88347
资产总计	2635565	2970074	3344120	3750424	短期借款	0	0	0	0
流动负债	87487	87264	92361	97625	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付账款	28667	28131	33417	38391	现金净增加额	-120203	351200	371321	430770
其他	58821	59133	58944	59234					
非流动负债	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
负债合计	87487	87264	92361	97625					
少数股东权益	34856	55022	77249	101409					
归属母公司股东权益	2513221	2827788	3174511	3551390					
负债和股东权益	2635565	2970074	3344120	3750424					
利润表					主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	806238	947500	1071345	1172099	成长能力				
营业成本	404592	454378	523151	574464	营业收入	15.98%	17.52%	13.07%	9.40%
营业税金及附加	2105	2474	2798	3061	营业利润	29.32%	18.79%	12.49%	10.42%
营业费用	717	0	0	0	归属母公司净利润	30.10%	15.99%	10.22%	8.70%
管理费用	24003	28208	31895	34895	获利能力				
财务费用	-12115	-25821	-35756	-46785	毛利率	49.82%	52.04%	51.17%	50.99%
资产减值损失	58	58	58	58	净利率	47.86%	47.23%	46.04%	45.75%
公允价值变动收益	0	0	0	0	ROE	14.66%	15.11%	14.84%	14.42%
投资净收益	96847	79995	79995	79995	ROIC	26.88%	23.09%	25.23%	27.00%
营业利润	386878	488202	549199	606406	偿债能力				
营业外净收益	0	1968	1968	1968	资产负债率	3.32%	2.94%	2.76%	2.60%
利润总额	385843	447541	493288	536194	净负债比率	3%	3%	3%	3%
所得税	98475	122515	137765	152066	流动比率	1016.66%	1425.89%	1774.17%	2115.23%
净利润	385843	447541	493288	536194	速动比率	1014.47%	1423.02%	1771.40%	2112.17%
少数股东损益	17385	20165	22227	24160	营运能力				
归属母公司净利润	368457	427375	471061	512034	总资产周转率	0.31	0.32	0.32	0.31
EBITDA	555887	644471	695533	741437	应收账款周转率	6.78	7.64	7.28	8.24
EPS（元）	1.91	2.22	2.44	2.66	应付账款周转率				
					每股指标(元)				
					每股收益	1.91	2.22	2.44	2.66
					每股经营现金	2.14	2.27	2.38	2.69
					每股净资产	13.04	14.67	16.47	18.43
					估值比率				
					P/E	22.88	19.72	17.89	16.46
					P/B	3.35	2.98	2.66	2.37
					EV/EBITDA	13.97	11.55	10.21	9.04

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王晓艳，2018年8月加入联讯证券，现任研究院交运行业首席分析师，证书编号：S0300518080001。

## 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)