

公司点评

上海机场 (600009)

交通运输 | 机场

免税业务增速放缓, Q4 面临折旧成本压力

2019年10月30日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 79.8-82.5 元

交易数据

当前价格 (元)	73.43
52 周价格区间 (元)	43.80-88.90
总市值 (百万)	141496.56
流通市值 (百万)	80293.97
总股本 (万股)	192695.84
流通股 (万股)	109347.64

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
上海机场	-8.13	-12.92	52.27
机场	-9.86	-8.24	55.23

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

1 《上海机场: 上海机场 (600009) 公司点评: 免税收入高增长, 盈利能力持续提升》
2019-08-30

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	80.62	93.13	114.09	132.80	149.40
净利润 (亿元)	36.83	42.31	51.21	49.37	56.76
每股收益 (元)	1.91	2.20	2.66	2.56	2.95
每股净资产 (元)	13.04	14.66	16.51	18.30	20.36
P/E	38.41	33.44	27.63	28.66	24.93
P/B	5.63	5.01	4.45	4.01	3.61

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件:** 上海机场公告《2019 年度第三季度报告》: 2019 年前三季度, 上海机场实现营收 82.08 亿元 (同比+18.95%), 实现归母净利润 39.95 亿元 (同比+27.19%)。
- **业绩较快增长, 盈利能力强劲:** 2019 年前三季度, 上海机场实现归母净利润 39.95 亿元 (同比+27.19%), 其中第三季度实现归母净利润 12.95 亿元 (同比+15.73%), 业绩仍维持较快增长, 主要系“免税店重新签订带来的非航收入业绩释放”。2019 年前三季度, 公司毛利率、净利率、加权 ROE 分别为 54.80%、50.64%、13.40%, 同比分别变动 3.10pct、3.20pct、1.47pct, 盈利能力强劲。
- **2019 年 Q4 面临较大折旧成本压力:** 上海机场固定资产从 2019 年 H1 底的 82.45 亿元增加至 2019 年 Q3 底的 200.76 亿元 (增加 118.31 亿元), 主要系浦东机场三期扩建主体工程、飞行区下穿通道及 5 号机坪工程由在建工程转入固定资产所致, 在 2019 年 Q4 公司将面临较大折旧成本压力。公司在 2019 年中报披露, 上海浦东机场三期扩建工程预算数为 167 亿, 飞行区下穿通道及 5 号机坪改造项目预算数为 19 亿。本次卫星厅转入固定资产金额低于此前计划值, 如后续公司对卫星厅没有进一步建设或采购设备的计划, 卫星厅折旧成本亦将低于市场预期。
- **台风天气或对 8 月份航空需求产生一定负面影响:** 2019 年 7/8/9 月, 公司旅客吞吐量同比分别增长 4.59%/0.95%/2.35%。随着消费回流及免税政策利好释放, 2019 年 H1 免税合同贡献营收为 19.27 亿元, 2019 年第三季度, 免税合同贡献营收为 9.25 亿元, 8 月份台风天气可能对航空需求 (以及免税商品消费需求) 产生一定负面影响。公司预计 2019-2025 年每年免税保底销售提成 410 亿元, 驱动业绩长期稳定增长。
- **投资建议:** 预计 2019-2021 年净利润分别为 51.2/49.4/56.8 亿元, EPS 分别为 2.66/2.56/2.95 元, PE 分别为 27.6/28.7/25.0X。非航业务 (免税) 高成长、确定性高、现金流充裕, 公司估值向消费股看齐, 给予 30X-31X 市盈率估值, 合理区间在 79.8-82.5 元, 维持【谨慎推荐】评级。
- **风险提示:** 免税收入增速不及预期; 市内免税店对机场免税店冲击。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438