

上海机场 (600009.SH) / 交通运输

19 年业绩预告披露, 20 年疫情拖累营收

评级: 买入 (首次覆盖)

市场价格: 72.69

电话: (852) 28113977

电邮:

info@gammasecurities.com.hk

基本状况

总股本(百万股)	1926.96
流通股本(百万股)	1093.48
市价(元)	72.69
市值(亿元)	1401
流通市值(亿元)	795

股价与行业-市场走势对



来源: Wind

相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,313	10,945	11,559	13,775	14,904
增长率 yoy%	15.5%	17.5%	5.6%	19.2%	8.2%
净利润 (百万元)	4,231	5,030	5,022	6,409	6,988
增长率 yoy%	14.90%	18.88%	-0.16%	27.62%	9.03%
每股收益 (元)	2.20	2.61	2.61	3.33	3.63
每股现金流量 (元)	2.32	3.70	1.71	3.45	3.70
净资产收益率%	15.85%	16.70%	14.89%	16.92%	16.33%
每股净资产 (元)	14.66	16.61	18.41	20.90	23.52
P/E	33.10	27.85	27.89	21.85	20.05
P/B	5.0	4.4	3.9	3.5	3.1

投资要点

- 公司发布 2019 年业绩快报, 全年营业收入 109.45 亿元, 同比增长 17.52%, 略低于我们 3 季报时所更新的预期和万得一致预期, 主要原因是 4 季度收入增速放缓 (2019Q4 单季度营收 27.37 亿元, 同比增长 13.44%)。全年归母净利润 50.3 亿元, 同比增长 18.88%, 扣非净利润 50.33 亿元, 同比增长 18.85%, 基本每股收益 2.61 元, 净资产收益率达到 16.7%, 基本符合我们预期。净利率 46%, 继续保持稳定。 Q4 单季度归母净利润 10.36 亿元, 同比下降 5.06%, 4 季度归母净利润的下降主要是由于卫星厅折旧带来约 3 亿的成本增量。
- 从生产运输数据来看, 2019 年 1-12 月国内/国际/地区飞机起降架次累计同比增长 2.29%/1.42%/-4.23%, 旅客吞吐量累计同比增长 3.3%/4.71%/-7.85%, 货邮吞吐量累计同比增长-4.72%/-3.21%/-4.49%, 货邮吞吐量继续下滑。其中 10-12 月飞往国内/国际/地区的飞机起降架次同比增长-0.65%/2.61%/-12.8%, 旅客吞吐量同比增长 0.91%/5.84%/-24.63%, 货邮吞吐量同比增长 1.6%/5.27%/1.96%。4 季度地区生产运输萎缩, 主要是由于地缘政治影响持续, 对运输生产整体表现以及流量带来的免税收入均有所拖累。
- 从此前关注的空域扩容来看, 上海机场 2019/2020 冬春航季相比去年同期时刻基本不变, 国际与地区有所提升, 日韩航权扩容。由于冬春航季从 10 月低开始, 对全年贡献有限, 但是可以注意到国际旅客吞吐量增速超过飞机起降架次增速, 显示了上海机场更加紧迫的国际航线增量需求。若空域扩容顺利, 凭借卫星厅带来的增量运力, 预计 2020 夏秋或冬春航季放量, 将对公司产生积极影响。
- 1 月生产运输数据公布, 新冠病毒肺炎带来的影响已有所体现, 飞机起降架次同比下滑 2.39%, 旅客吞吐量同比下降 5.39%, 货邮吞吐量同比下降 9.38%。国内/国际/地区起降架次分别同比变化-5.36%/4.2%/-17.56%, 国内/国际/地区旅客吞吐量分别同比变化-9.61%/4.27%/-28%。预计 2、3 月受疫情影响更为严重, 同时多国限制中国旅客入境带来航班减少或暂停, 预计对一季度运输数据及业绩带来不利影响, 各航司或将主动削减运力适当控制成本。同时公司免税收入亦受较大冲击, 叠加去年一季度高基数影响, 2020 年

Q1 营收和净利表现预计大概率下滑。不过如果疫情顺利在一季度末得到显著控制，我们预计生产运输和免税业务仍会快速恢复，对全年保底收入达成持乐观态度。

- 另外，19 年业绩快报显示公司销售费用和管理费用均有较好控制，股权投资收益维持稳定良好表现。截至 12 月 31 日，固定资产与三季报时数值相当，预计四季度末进行资产转固。由于三季度末项目投入资金未达总预算数 167 亿元，剩余项目资金可能在未来结转，具体等待年报出炉后继续更新。
- 上海机场区位优势及航旅结构是核心竞争力，在公司的未来收入和盈利增量里，较大比例的免税业务是真正具备高成长价值的关键业务，其免税保底收入有助于其对抗此次疫情带来的波动，是具备优秀商业模式的核心资产。但在当前疫情上不明朗情况下，鉴于生产数据下滑和卫星厅投产抬升成本，下调收入及盈利预测，并引入 2022 年预测值。预计 2020/21/22 年营业收入实现 115.59/137.75/149.04 亿元，归母净利润实现 50.22/64.09/69.88 亿元，每股收益为 2.61/3.33/3.63 元，ROE 为 14.89%/16.92%/16.33%，每股净资产 18.41/20.9/23.52 元，假设对 2022 年每股净收益使用 27X PE，并以 10%折算至 2020 年得到 12 个月目标价为 81 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情持续影响，宏观经济不及预期，时刻增长不及预期。

利润表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,313	10,945	11,559	13,775	14,904	货币资金	8,766	10,360	8,622	14,804	21,474
增长率	15.5%	17.5%	5.6%	19.2%	8.2%	应收账款	1,314	1,662	1,569	1,868	2,022
营业成本	-4,499	-5,335	-6,156	-6,731	-7,269	存货	20	14	24	25	27
销售费用	48.3%	48.7%	53.3%	48.9%	48.8%	其他流动资产	537	432	425	491	378
毛利	4,814	5,610	5,403	7,044	7,635	流动资产合计	10,637	12,468	10,640	17,187	23,901
销售费用	51.7%	51.3%	46.7%	51.1%	51.2%	总资产	34.4%	33.5%	27.4%	38.9%	48.0%
营业税金及附加	-22	-10	-10	-10	-10	长期投资	3,247	3,930	4,230	4,430	4,730
销售费用	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	8,512	19,768	22,852	21,484	20,016
营业费用	-1	0	0	0	0	无形资产	348	499	495	492	489
销售费用	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	在建工程	8,156	466	526	586	646
管理费用	-243	-271	-289	-344	-373	其他非流动资产	30	40	32	35	35
销售费用	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	非流动资产合计	20,292	24,703	28,135	27,026	25,915
息税前利润 (EBIT)	4,547	5,329	5,104	6,689	7,252	总资产	65.6%	66.5%	72.6%	61.1%	52.0%
销售费用	48.8%	48.7%	44.2%	48.6%	48.7%	资产总计	30,929	37,171	38,775	44,213	49,816
财务费用	194	209	231	269	294	短期借款	0	0	0	0	1
销售费用	-2.1%	-1.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	应付账款	454	575	424	470	500
信用减值损失	0	-17	0	0	0	其他流动负债	1,833	4,140	2,189	2,473	2,676
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	流动负债合计	2,287	4,715	2,613	2,943	3,176
其他收益	0	4	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0
投资收益	893	1,150	1,315	1,549	1,721	其他长期负债	8	7	7	7	7
销售费用	15.9%	17.2%	19.8%	18.2%	18.6%	非流动负债合计	8	7	7	7	7
营业利润	5,634	6,675	6,649	8,506	9,266	负债合计	2,294	4,722	2,620	2,950	3,183
营业利润率	60.5%	61.0%	57.5%	61.8%	62.2%	归母所有者权益	28,246	32,004	35,473	40,280	45,320
营业外收支	-5	-7	0	0	0	少数股东权益	389	445	682	984	1,313
税前利润	5,630	6,668	6,649	8,506	9,266	所有者权益合计	28,635	32,450	36,155	41,264	46,633
利润率	60.5%	60.9%	57.5%	61.8%	62.2%	负债和股东权益	30,929	37,171	38,775	44,213	49,816
所得税	-1,199	-1,407	-1,390	-1,795	-1,949	比率分析					
所得税率	21.3%	21.1%	20.9%	21.1%	21.0%		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
税后利润	4,431	5,261	5,259	6,711	7,317	每股指标					
少数股东损益	200	231	237	302	329	每股收益 (元)	2.20	2.61	2.61	3.33	3.63
归属于母公司的净利润	4,231	5,030	5,022	6,409	6,988	每股净资产 (元)	14.66	16.61	18.41	20.90	23.52
净利率	45.4%	46.0%	43.4%	46.5%	46.9%	每股经营现金净流 (元)	2.32	3.70	1.71	3.45	3.70
现金流量表 (人民币百万元)						每股股利 (元)	0.64	0.70	0.77	0.85	0.93
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	回报率					
净利润	4,431	5,261	5,259	6,711	7,317	净资产收益率	15.85%	16.70%	14.89%	16.92%	16.33%
加:折旧和摊销	787	897	1,369	1,450	1,449	总资产收益率	15.16%	14.15%	13.56%	15.18%	14.69%
信用减值损失	0	-17	0	0	0	投入资本收益率	22.0%	26.2%	23.5%	24.2%	0.0%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	增长率					
财务费用	0	0	0	0	0	营业总收入增长率	15.51%	17.52%	5.62%	19.17%	8.20%
投资收益	893	1,150	1,315	1,549	1,721	EBIT增长率	15.20%	17.20%	-4.23%	31.05%	8.41%
少数股东损益	200	231	237	302	329	净利润增长率	14.90%	18.88%	-0.16%	27.62%	9.03%
营运资金的变动	139	2,086	-2,024	30	74	总资产增长率	12.28%	20.18%	4.31%	14.03%	12.67%
经营活动现金净流	4,468	7,127	3,288	6,642	7,122	资产管理能力					
固定资本投资	-3,569	-5,080	-4,120	-173	-72	应收账款周转天数	49.1	49.6	49.5	49.5	49.5
股权投资	905	1,150	1,315	1,549	1,721	存货周转天数	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
其他长期资产变化	-538	-683	-300	-200	-300	应付账款周转天数	30.0	23.7	25.2	25.5	25.1
投资活动现金净流	-3,203	-4,613	-3,105	1,176	1,348	偿债能力					
股利分配	-1,263	-1,352	-1,488	-1,636	-1,800	负债权益比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
其他	0	0	0	0	0	EBIT利息保障倍数	23.4	25.5	22.1	24.9	24.7
筹资活动现金净流	-1,263	-1,352	-1,488	-1,636	-1,800	资产负债率	8.0%	14.6%	7.2%	7.1%	6.8%

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

嘉谟证券有限公司（以下简称“本公司”）本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“嘉谟证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

嘉谟证券有限公司

香港干諾道中 168-200 號信德中心招商局大廈 11 樓 8 室

Unit 8 11/F, China Merchants Tower, Shun Tak Centre, Nos. 168-200 Connaught Road Central, Hong Kong

(852)28113977

www.gammasecurities.com.hk

info@gammasecurities.com.hk