

上海机场 (600009.SH) / 交通运输

一季报业绩披露, 稳健资产状况缓冲疫情影响

评级: 买入

市场价格: 70.5

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)	70.5
市值(亿元)	1359
流通市值(亿元)	771

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	8,224	11,320	12,957
增长率 yoy%	15.5%	17.5%	-24.9%	37.7%	14.5%
净利润(百万元)	4,231	5,030	2,412	4,601	5,732
增长率 yoy%	14.90%	18.88%	-52.05%	90.72%	24.59%
每股收益(元)	2.20	2.61	1.25	2.39	2.97
每股现金流量(元)	2.32	3.70	0.24	2.44	3.08
净资产收益率%	15.85%	16.70%	7.51%	13.75%	15.84%
每股净资产(元)	14.66	16.61	16.72	18.00	19.55
P/E	32.11	27.01	56.32	29.53	23.70
P/B	4.8	4.2	4.2	3.9	3.6

投资要点

- 公司一季度运输生产数据全部公布, 受新冠肺炎疫情冲击, 浦东机场报告期内共保障飞机起降 7.30 万架次, 同比下降 42.50%; 旅客吞吐量 807.74 万人次, 同比下降 57.09%; 货邮吞吐量 74.39 万吨, 同比下降 7.58%。具体来看, 3 月国内飞机起降架次较 2 月有所回升, 但国际线路起降架次继续走低; 旅客吞吐量方面也显示出同样的趋势; 货运吞吐量全线回升明显, 3 月国际和地区货运吞吐量甚至超过 1 月情况。随着国内疫情好转, 预计国内航线有望率先恢复, 国际货运吞吐保持一定增长势头。民航局 3 月公告一、二类机场起降费基准价格下调 10%, 免收停场费, 对航空性收入约有 1 亿元拖累。
- 财务上 2020 年一季度正式披露, 营业收入实现 16.36 亿元, 同比去年下降 41.02%; 营业成本由于三期扩建工程运营摊销支出和疫情防控支出影响, 达到 16.21 亿元, 同比增长 30.52%, 环比基本持平, 成本控制较为得当; 叠加原来对净利润贡献较大的免税业务处于“休克”状态, 一季度免税收入暂估为 6.6 亿元 (年保底收入为 41.58 亿元), 净利润仅实现 8057.70 万元, 同比去年显著下降 94.21%。扣非净利润实现 8052.70 万元, 同比去年显著下降 94.01%。一季度每股收益为 0.04 元, 较去年同比下降 94.44%。另外, 疫情导致公司主要投资企业经营效益同比大幅下滑, 一季度投资收益下降 60.95%; 子公司净利润同比下降, 少数股东损益有所下滑; 违约增加带来营业外收入接近翻倍增长, 但绝对影响不大。一季度营收下降情况基本符合预期。
- 公司经营活动现金流净额由去年同期的 9.7 亿降为 -1.96 亿, 现金流状况有所恶化, 但公司凭借丰厚的现金储备有效缓解疫情带来的现金流压力, 截止 2020 年一季度总资产同比微降 2.28%, 净资产比去年同期基本持平。加权平均净资产收益率仅 0.25%, 比去年同期减少 4.56 个百分点。Rolling 净资产收益率为 12.37%, 比去年同期减少 4.71 个百分点, 比去年四季度减少 4.68 个百分点; Rolling 总资产收益率为 11%, 比去年同期减少 4.48 个百分点, 比去年四季度减少 4.28 个百分点。
- 如前公布, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 7.9 元 (含税), 现金分红比例为 30.26%。分红能力稳定持续。

- 公司作为国际航运枢纽，短期受疫情直接影响较大，海外情况不容乐观如鯁在喉，但国内疫情的好转和欧美的逐步趋稳有利于业绩复苏和悲观预期缓解。公司稳健的资产情况有利于抵御此次疫情风险。此次免税保底收入有可能不完全完成，但长期来看公司仍是具备优秀商业模式的核心资产，中期看好产能投放带来运行效率提升，同时期待政策上对上海机场空域时刻的倾斜。公司盈利能力、分红能力强，具有长期投资价值。
- 调低盈利预测，预计 2020/21/22 年营业收入实现 82.24/113.2/129.57 亿元，归母净利润实现 24.12/46.01/57.32 亿元，每股收益为 1.25/2.39/2.97 元，ROE 为 7.51%/13.75%/15.84%，每股净资产 16.72/18.00/19.55 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	8,224	11,320	12,957	货币资金	8,766	10,360	5,343	8,464	12,390
增长率	15.5%	17.5%	-24.9%	37.7%	14.5%	应收款项	1,314	1,662	1,116	1,535	1,758
营业成本	-4,499	-5,340	-5,983	-6,215	-6,368	存货	20	14	23	23	23
%销售收入	48.3%	48.8%	72.7%	54.9%	49.1%	其他流动资产	537	432	300	396	318
毛利	4,814	5,604	2,241	5,105	6,589	流动资产合计	10,637	12,468	6,782	10,418	14,489
%销售收入	51.7%	51.2%	27.3%	45.1%	50.9%	%总资产	34.4%	33.5%	19.4%	27.5%	35.1%
营业税金及附加	-22	-10	-8	-11	-13	长期投资	3,247	3,930	4,230	4,430	4,730
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	8,512	19,768	22,783	21,787	20,690
营业费用	-1	0	0	0	0	无形资产	348	499	566	641	717
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	在建工程	8,156	465	525	585	645
管理费用	-243	-265	-206	-283	-324	其他非流动资产	30	40	32	35	35
%销售收入	2.6%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	非流动资产合计	20,292	24,703	28,137	27,477	26,817
息税前利润 (EBIT)	4,547	5,329	2,027	4,810	6,252	%总资产	65.6%	66.5%	80.6%	72.5%	64.9%
%销售收入	48.8%	48.7%	24.6%	42.5%	48.3%	资产总计	30,929	37,171	34,918	37,895	41,306
财务费用	194	209	164	221	256	短期借款	0	0	0	0	0
%销售收入	-2.1%	-1.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	应付款项	454	575	412	434	438
信用减值损失	0	-17	0	0	0	其他流动负债	1,833	4,140	1,720	1,989	2,138
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	流动负债合计	2,287	4,715	2,132	2,424	2,575
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	1,003	1,074	1,093	其他长期负债	8	7	7	7	7
%税前利润	15.9%	17.2%	31.4%	17.6%	14.4%	非流动负债合计	8	7	7	7	7
营业利润	5,634	6,675	3,193	6,105	7,601	负债合计	2,294	4,722	2,139	2,430	2,582
营业利润率	60.5%	61.0%	38.8%	53.9%	58.7%	归母所有者权益	28,246	32,004	32,221	34,689	37,678
营业外收支	-5	-7	0	0	0	少数股东权益	389	445	559	776	1,046
税前利润	5,630	6,668	3,193	6,105	7,601	所有者权益合计	28,635	32,449	32,780	35,465	38,724
利润率	60.5%	60.9%	38.8%	53.9%	58.7%	负债和股东权益	30,929	37,171	34,918	37,895	41,306
所得税	-1,199	-1,407	-668	-1,288	-1,599						
所得税率	21.3%	21.1%	20.9%	21.1%	21.0%	比率分析					
税后利润	4,431	5,261	2,526	4,817	6,002		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
少数股东损益	200	231	114	217	270	每股指标					
归属于母公司的净利润	4,231	5,030	2,412	4,601	5,732	每股收益 (元)	2.20	2.61	1.25	2.39	2.97
净利率	45.4%	46.0%	29.3%	40.6%	44.2%	每股净资产 (元)	14.66	16.61	16.72	18.00	19.55
						每股经营现金净流 (元)	2.32	3.64	0.24	2.44	3.08
						每股股利 (元)	0.66	0.79	0.95	1.14	1.37
现金流量表 (人民币百万元)						回报率					
净利润	4,431	5,261	2,526	4,817	6,002	净资产收益率	15.85%	16.70%	7.51%	13.75%	15.84%
加:折旧和摊销	787	763	1,024	1,091	1,096	总资产收益率	15.16%	14.15%	7.23%	12.71%	14.53%
信用减值损失	0	-17	0	0	0	投入资本收益率	22.0%	26.2%	11.1%	17.3%	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%	-24.86%	37.65%	14.46%
投资收益	893	1,150	1,003	1,074	1,093	EBIT增长率	15.20%	17.20%	-61.97%	137.33%	29.96%
少数股东损益	200	231	114	217	270	净利润增长率	14.90%	18.88%	-52.05%	90.72%	24.59%
营运资金的变动	139	2,132	-2,078	-132	-74	总资产增长率	12.28%	20.18%	-6.06%	8.52%	9.00%
经营活动现金净流	4,468	7,006	470	4,703	5,933	资产管理能力					
固定资本投资	-3,569	-4,521	-4,198	-264	-170	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	1,003	1,074	1,093	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	-4,054	-3,495	610	624	偿债能力					
股利分配	-1,263	-1,522	-1,827	-2,192	-2,631	负债权益比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	0	0	0	0	0	EBIT利息保障倍数	23.4	25.5	12.4	21.8	24.5
筹资活动现金净流	-1,263	-1,522	-1,827	-2,192	-2,631	资产负债率	8.0%	14.6%	6.5%	6.9%	6.7%

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
<p>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）。</p>		

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