

信义山证 汇通天下

证券研究报告

交通运输

报告原因：中报点评

2020年8月29日

上海机场（600009.SH）

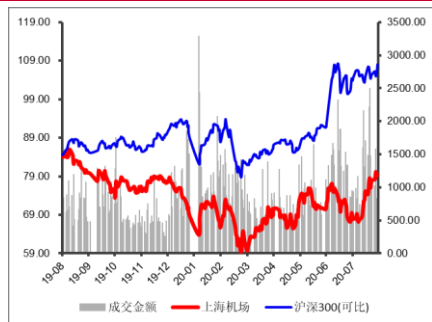
国际航空枢纽，长期业绩确定性较强

上调评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月28日

收盘价(元):	79.45
年内最高/最低(元):	81.67/58.00
流通A股/总股本(亿):	10.93/19.27
流通A股市值(亿):	868.77
总市值(亿):	1530.97

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益:	-0.20
每股净资产(元):	15.62
净资产收益率:	-1.24%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：武恒

邮箱：wuheng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布2020年半年报，2020年上半年，公司实现营业收入24.7亿元，同比下降54.72%；归属于上市公司股东的净利润-3.86亿元。

事件点评

➢ **疫情冲击民航产业，收入端承压。**2020上半年，新冠疫情对民航产业较大冲击，全行业完成运输总周转量319.1亿吨公里，旅客运输量1.5亿人次、货邮运输量299.7万吨，分别为去年同期的50.8%、45.8%、85.2%，浦东机场完成飞机起降架次139061架次，旅客吞吐量1221.22万人次，货邮吞吐量170.91万吨，同比分别为-45.59%、-68.05%、0.42%。一是航班减少导致架次相关收入减少，二是旅客吞吐量大幅下降，导致相关收入及商业餐饮等收入均大幅减少，公司航空性业务和非航空性业务均受到较大负面影响，收入端压力较大。2020H1，公司营业收入同比下降54.72%，其中航空性收入、非航空性收入分别同比下降58.49%、52.50%。

➢ **成本增加，盈利能力下行。**2020上半年，公司成本费用大幅增长，公司盈利端承压，主要是因为公司成本中有包括人工、折旧在内的一部分刚性支出，而新冠疫情增加了大量疫情防控支出，叠加浦东机场三期扩建工程项目主体工程投入运营。2020H1，公司营业成本为31.72亿元，同比增加33.28%，公司归母净利润为-3.86亿元，毛利率、净利率分别为-28.43%、-13.79%。

➢ **国内旅客吞吐量显著恢复，长期业绩确定性较强。**一方面，根据公司公告情况，2020年二季度以来，公司国内飞机起降架次和旅客吞吐量持续修复，7月，公司国内飞机起降架次和旅客吞吐量同比降幅分别收窄至6.10%、15.07%，降幅均显著收窄，预计国内旅客吞吐量有望持续改善，进而带动收入端改善。另一方面，自“五个一”政策执行以来，国际航班骤减，公司国际飞机起降架次和国际旅客吞吐量均恢复缓慢，且短期预计难有显著修复，后续随着政策放开，以及疫苗开发推进，国际航线有望边际改善。短期看，海外旅客吞吐量的大幅下降，对公司免税业务以及其他相关收入带来较大程度负面影响。长期看，一是浦东机场作为重要的国际航空枢纽，优越的地理位置和丰富的市场资源，为其储备了大量的客流资源，后续随着全球疫情防控形势的整体好转，有望带动机场飞机起降架次和旅客吞吐量回升，二是公司目前已实施了“区域化管理+专业化支持+OC平台”运行模式，浦东机场已实现“航站楼+卫星厅”一体化运营，卫星厅使



用和良好的运营模式，有望整体提升浦东机场的运行服务品质，进而吸引更多客流量，带动非航收入，尤其是免税业务收入规模增长，公司业绩长期确定性较高。

投资建议

➤ 浦东作为重要的航空枢纽，具备优越的地理位置和丰富的市场资源，而卫星厅使用和良好的运营模式，有望为公司吸引更多客流，为公司贡献业绩增量，公司业绩长期确定性较高，具备长期投资价值，预计公司 2020 年、2021 年 EPS 分别为 0.54、2.31，上调评级为“买入”。

存在风险

➤ 宏观经济下行；行业政策大幅调整；免税业务不及预期；国内免税店分流；国内新冠肺炎疫情反复；海外新冠肺炎疫情持续蔓延。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	12,467.8	14,692.0	19,684.8	25,162.7	营业收入	10944.7	6610.6	9896.0	11093.5
现金	10,359.8	13,521.7	17,645.6	22,900.7	营业成本	5340.2	5883.4	4948.0	5446.4
应收账款	1,674.9	979.8	1,463.4	1,640.0	营业税金及附加	10.1	16.5	24.7	27.7
其他应收款	12.8	7.3	9.8	12.1	销售费用	0.1	0.0	0.0	0.0
预付账款	0.8	15.5	8.7	4.6	管理费用	265.0	216.2	281.0	255.1
存货	16.2	25.4	20.1	20.7	研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动资产	403.3	142.3	537.2	584.6	财务费用	-208.7	-141.9	-123.3	-130.0
非流动资产	24,703.4	24,203.3	23,826.4	23,501.6	加：其他费用	3.6	3.3	3.3	3.3
长期投资	3,930.0	3,587.4	3,587.4	3,701.6	资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	19,768.9	19,203.0	18,715.9	18,236.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	499.4	466.1	435.0	406.0	投资净收益	1149.9	730.0	730.0	730.0
其他非流动资产	505.2	946.9	1,088.1	1,157.4	营业利润	6674.6	1369.7	5498.8	6227.5
资产总计	37,171.2	38,895.4	43,511.2	48,664.3	营业外收入	2.4	1.5	1.2	1.5
流动负债	4,714.9	4,376.8	4,263.1	4,484.5	营业外支出	9.4	92.0	9.5	9.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	6667.6	1279.2	5490.6	6219.4
应付账款	574.8	547.9	497.6	547.0	所得税	1406.7	191.9	823.6	932.9
其他流动负债	4,140.2	3,828.8	3,765.6	3,937.5	净利润	5260.9	1087.3	4667.0	5286.5
非流动负债	6.6	1,240.3	2,441.3	3,361.7	少数股东损益	230.7	48.6	207.9	234.5
长期借款	0.0	1,240.0	2,441.0	3,361.0	归属母公司净利润	5030.2	1038.7	4459.1	5052.0
其他非流动负债	6.6	0.3	0.3	0.7	EBITDA	7362.7	2556.2	6756.6	7535.5
负债合计	4,721.5	5,617.0	6,704.4	7,846.2	EPS（元）	2.6	0.5	2.3	2.6
少数股东权益	445.3	493.9	701.8	936.3	主要财务比率				
股本	1,927.0	1,927.0	1,927.0	1,927.0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	2,575.5	2,575.5	2,575.5	2,575.5	成长能力				
留存收益	27,502.0	28,282.0	31,602.5	35,379.4	营业收入	17.52%	-39.60%	49.70%	12.10%
归属母公司股东权益	32,004.4	32,784.5	36,105.0	39,881.9	营业利润	18.46%	-79.48%	301.47%	13.25%
负债和股东权益	37,171.2	38,895.4	43,511.2	48,664.3	归属于母公司净利润	18.88%	-79.35%	329.28%	13.30%
现金流量表					获利能力				
单位:百万元					毛利率(%)	51.21%	11.00%	50.00%	50.90%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	45.96%	15.71%	45.06%	45.54%
经营活动现金流	4,885.0	1,965.6	4,208.5	5,864.2	ROE(%)	16.21%	3.27%	12.68%	12.95%
净利润	5,260.9	1,038.7	4,459.1	5,052.0	ROIC(%)	25.46%	4.38%	21.76%	24.00%
折旧摊销	890.7	1,331.7	1,384.4	1,441.4	偿债能力				
财务费用	0.0	-141.9	-123.3	-130.0	资产负债率(%)	12.70%	14.44%	15.41%	16.12%
投资损失	-1,149.9	-730.0	-730.0	-730.0	净负债比率(%)	-24.86%	-26.44%	-36.05%	-45.66%
营运资金变动	-88.6	418.5	-989.5	-3.6	流动比率	2.64	3.36	4.62	5.61
其他经营现金流	-27.9	48.6	207.9	234.5	速动比率	2.64	3.35	4.61	5.61
投资活动现金流	-1,809.7	1,072.5	730.0	615.8	营运能力				
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.32	0.17	0.24	0.24
长期投资	-685.0	342.5	0.0	-114.2	应收账款周转率	7.35	5.02	8.16	7.20
其他投资现金流	-1,124.7	730.0	730.0	730.0	应付账款周转率	21.28	11.78	18.93	21.24
筹资活动现金流	-1,481.1	1,123.2	185.8	-225.1	每股指标（元）				
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(最新摊薄)	2.61	0.54	2.31	2.62
长期借款	0.0	1,240.0	1,201.0	920.0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	1.02	2.18	3.04
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	16.61	17.01	18.74	20.70
资本公积增加	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
其他筹资现金流	-1,481.1	-116.8	-1,015.2	-1,145.1	P/E	30.4	147.4	34.3	30.3
现金净增加额	1,594.3	4,161.3	5,124.3	6,254.9	P/B	4.8	4.7	4.2	3.8
					EV/EBITDA	19.26	55.27	20.51	17.84

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

