

上海机场 (600009.SH) / 交通运输

修复通道开启, 重申长期核心价值

评级: 买入

市场价格: 79.45

电话: (852) 28113977

电邮:

info@gammasecurities.com.hk

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	6,049	9,641	12,887
增长率 yoy%	15.5%	17.5%	-44.73%	59.38%	33.67%
净利润(百万元)	4,231	5,030	217	2,909	5,473
增长率 yoy%	14.90%	18.88%	-95.69%	1241.82%	88.13%
每股收益(元)	2.20	2.61	0.11	1.51	2.84
每股现金流量(元)	2.32	3.70	-0.47	1.84	3.13
净资产收益率%	15.85%	16.70%	0.70%	9.58%	17.03%
每股净资产(元)	14.66	16.61	15.55	15.96	17.40
P/E	36.18	30.44	706.19	52.63	27.97
P/B	5.4	4.8	5.1	5.0	4.6

基本状况

总股本(百万股)	1926.96
流通股本(百万股)	1093.48
市价(元)	79.45
市值(亿元)	1531
流通市值(亿元)	869

股价与行业-市场走势对



来源: Wind

相关报告

投资要点

■ 2020年半年报公布, 公司作为国际航空枢纽受国内外新冠肺炎疫情冲击较大, 净利润转亏。2020年上半年, 上海机场实现营业收入24.7亿元, 同比下降54.72%; 其中航空性收入实现8.4亿元, 同比下降58.49%, 占总收入比重34.01%; 非航空性收入实现16.3亿元, 同比下降52.5%, 占总收入比重65.99%, 非航空性收入占比超过航空性收入。其中商业餐饮收入仅实现10.12亿, 包括公司暂估从《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同》中实现营业收入7.5亿元, 受旅客流量的锐减和对非公中小企业减免租金政策而同比大幅减63.48%, 目前双方关于保底承诺的协商尚未达成一致, 是未来风险考察点之一。上半年营业成本31.7亿元, 主要来自于浦东机场三期扩建工程项目主体工程投入运营下公司运营成本、摊销成本同比增加以及本期新增大量新冠肺炎疫情防控支出所致, 基本符合此前预期。报告期内公司参股的上海机场广告有限公司及上海浦东国际机场航空油料有限责任公司净利润显著下滑, 导致投资收益同比下滑66.16%, 营业外净收入同时下降, 归属于上市公司股东的净利润-3.86亿元, 同比减少114.29%。基本每股收益-0.2元, 上年同期为1.4元。毛利率、净利率转负。加权平均净资产收益率-1.21% (减少10.33个百分点), 按季度滚动净资产收益率达6.51%。公司8月向全体股东每10股派发现金红利7.9元 (含税)。

■ 报告期内浦东机场共保障飞机起降139,061架次, 同比减少45.59%; 旅客吞吐量1,221.22万人次, 同比减少68.05%; 货邮吞吐量170.91万吨, 同比增长0.42%。1-7月飞机起降165,345架次, 同比减少44.52%; 旅客吞吐量1,514万人次, 同比减少66.38%; 货邮吞吐量201.9万吨, 同比增长0.40%。分区域来看, 国内起落架次及旅客吞吐量环比持续正增长, 并在5月有所提速, 得益于国内疫情管控向好, 国内航线迅猛复苏。国际及地区飞机起落架次随着疫情在海外的扩散和反复导致国际线的大面积停摆, 没有显著回暖迹象。航班正常性方面, 2020年上半年浦东机场放行正常率90.21%, 同比提升7.24%。平均滑出时间持续缩短至17.85分钟, 同比下降1.28分钟, 航班的运行效率在保障中获得提升。

- 在一季报点评中提到，因卫星厅启用带来的成本剧烈抬升及因疫情影响公司生产经营，上海机场正处于腹背受敌的“至暗时刻”。而当前时点我们认为疫情带来的“至暗时刻”已经过去，对于海外疫情及国际出行较慢恢复的预期已经较为充分，市内免税店对公司构成潜在竞争挑战的不利因素也已反映，此时既要关注航空政策的松动和出行需求的边际改善，又需重申上海机场的中长期核心资产价值。上海机场在可预见时间内作为长三角唯一核心出入境口岸的地位不会变化，在国家鼓励“内循环”、带动免税行业发展、消费回流贡献下公司免税业务逻辑不会变化，卫星厅投产带来的产能运力扩张和航空效率提升预期不会变化。
- 考虑到国内疫情已经基本控制和当前国外疫情扩散严重情况，预计海外出行从 2021 年开始弱复苏，下调 2020 年度收入及盈利预测，预计 2020/21/22 年营业收入实现 60.49/96.41/128.87 亿元，归母净利润实现 2.16/29.09/54.73 亿元，每股收益为 0.11/1.51/2.84 元，ROE 为 0.7%/9.58%/17.03%，每股净资产 15.55/15.96/17.4 元。由于免税行业受政策性利好，假设对 2022 年每股收益使用 30XPE，并以 10%折算得到 12 个月目标价为 76.7 元。公司正处触底反弹的修复通道，具有长期投资价值，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	6,049	9,641	12,887	货币资金	8,766	10,360	3,191	4,506	8,049
增长率	15.5%	17.5%	-44.7%	59.4%	33.7%	应收账款	1,314	1,662	821	1,307	1,749
营业成本	-4,499	-5,340	-6,014	-6,242	-6,355	存货	20	14	23	23	23
%销售收入	48.3%	48.8%	99.4%	64.7%	49.3%	其他流动资产	537	432	232	344	316
毛利	4,814	5,604	35	3,399	6,533	流动资产合计	10,637	12,468	4,268	6,181	10,137
%销售收入	51.7%	51.2%	0.6%	35.3%	50.7%	%总资产	34.4%	33.5%	13.2%	18.4%	27.4%
营业税金及附加	-22	-10	-6	-10	-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	-169	-241	-322	其他非流动资产	30	40	32	35	35
%销售收入	2.6%	2.4%	2.8%	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	-140	3,148	6,198	%总资产	65.6%	66.5%	86.8%	81.6%	72.6%
%销售收入	48.8%	48.7%	-2.3%	32.7%	48.1%	资产总计	30,929	37,171	32,404	33,658	36,955
财务费用	194	209	181	237	351	短期借款	0	0	0	0	0
%销售收入	-2.1%	-1.9%	-3.0%	-2.5%	-2.7%	应付款项	454	575	415	436	437
信用减值损失	0	-17	-1	0	0	其他流动负债	1,833	4,140	1,568	1,871	2,130
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	流动负债合计	2,287	4,715	1,982	2,307	2,567
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	233	423	614	其他长期负债	8	7	7	7	7
%税前利润	15.9%	17.2%	85.4%	11.1%	8.6%	非流动负债合计	8	7	7	7	7
营业利润	5,634	6,675	273	3,808	7,163	负债合计	2,294	4,722	1,989	2,314	2,574
营业利润率	60.5%	61.0%	4.5%	39.5%	55.6%	归母所有者权益	28,246	32,004	29,960	30,751	33,531
营业外收支	-5	-7	-1	0	0	少数股东权益	389	445	456	593	850
税前利润	5,630	6,668	273	3,808	7,163	所有者权益合计	28,635	32,449	30,415	31,344	34,381
利润率	60.5%	60.9%	4.5%	39.5%	55.6%	负债和股东权益	30,929	37,171	32,404	33,658	36,955
所得税	-1,199	-1,407	-46	-762	-1,433						
%税前利润	21.3%	21.1%	17.1%	20.0%	20.0%	比率分析					
税后利润	4,431	5,261	226	3,046	5,731		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
少数股东损益	200	231	10	137	258	每股指标					
归属于母公司的净利润	4,231	5,030	216	2,909	5,473	每股收益 (元)	2.20	2.61	0.11	1.51	2.84
净利率	45.4%	46.0%	3.6%	30.2%	42.5%	每股净资产 (元)	14.66	16.61	15.55	15.96	17.40
						每股经营现金流 (元)	2.32	3.64	-0.47	1.84	3.13
						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					
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	净资产收益率	15.85%	16.70%	0.70%	9.58%	17.03%
净利润	4,431	5,261	226	3,046	5,731	总资产收益率	15.16%	14.15%	0.70%	9.05%	15.51%
加:折旧和摊销	787	763	1,024	1,091	1,096	投入资本收益率	22.0%	26.2%	0.4%	10.7%	0.0%
信用减值损失	0	-17	-1	0	0	增长率					
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	营业总收入增长率	15.51%	17.52%	-44.73%	59.38%	33.67%
财务费用	0	0	0	0	0	EBIT增长率	15.20%	17.20%	-102.63%	-	96.86%
投资收益	893	1,150	233	423	614	净利润增长率	14.90%	18.88%	-95.71%	1248.04%	88.13%
少数股东损益	200	231	10	137	258	总资产增长率	12.28%	20.18%	-12.82%	3.87%	9.80%
营运资金的变动	139	2,132	-1,930	-166	-186	资产管理能力					
经营活动现金流	4,468	7,006	-912	3,548	6,029	应收账款周转天数	49.1	49.6	49.5	49.5	49.5
固定资本投资	-3,569	-4,521	-4,198	-264	-170	存货周转天数	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
股权投资	905	1,150	233	423	614	应付账款周转天数	30.0	23.7	25.2	25.5	25.1
其他长期资产变化	-538	-683	-300	-200	-300	偿债能力					
投资活动现金流	-3,203	-4,054	-4,265	-41	145	负债权益比	8.0%	14.6%	6.5%	7.4%	7.5%
股利分配	-1,263	-1,522	-1,827	-2,192	-2,631	EBIT利息保障倍数	23.4	25.5	-0.8	13.3	17.6
其他	0	0	0	0	0	资产负债率	8.0%	14.6%	6.5%	7.4%	7.5%
筹资活动现金流	-1,263	-1,522	-1,827	-2,192	-2,631						

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