

上海机场 (600009.SH) / 交通运输

“十四五”核心资产，修复之路遇波折

评级：买入

市场价格：66.1

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)	66.1
市值(亿元)	1274
流通市值(亿元)	722.8

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	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

投资要点

- 2020年三季报公布，受新冠肺炎疫情影响，公司业务量同比大幅下降，前三季度公司实现营收 34.38 亿元，同比下降 58.11%。第三季度收到政府补助约 1400 万元，实现净利润亏损 7.37 亿元，上年同期盈利 39.95 亿元。
- 截止二季度公司暂估从《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，第三季度则暂估实现 0.8 亿元，前三季度免税业务收入受疫情影响较为严重。前三季度营业成本 48.8 亿元，同比增加 31.58%，依旧来自于卫星厅投入运营下公司运营摊销成本同比增加以及大量新冠肺炎疫情防控工作支出所致，基本符合此前预期。基本每股收益-0.38 元，上年同期为 2.07 元。加权平均净资产收益率-2.37%（减少 15.77 个百分点），按季度滚动净资产收益率达 0.97%。本期公司计提较多预付租赁费用，公司参与的上海自贸区股权投资基金部分项目于本期结束并产生收益。
- 2020 年第三季度，浦东机场共保障飞机起降 9.6 万架次、旅客吞吐量 995.7 万人次、货邮吞吐量 93.2 万吨，分别是去年同期的 74.1%、50.6%、100.7%。1-9 月飞机起降约 23 万架次，同比减少 39.6%；旅客吞吐量 2216 万人次，同比减少 61.7%；货邮吞吐量 264.15 万吨，基本持平。随着国内疫情管控得当带来的出行回升，国内航线起落架次及旅客吞吐量环比持续正增长，并从 8 月起开始实现同比正增长。国际航线的飞机起落架次和旅客吞吐量在 8 月则出现再次下滑，地区航线飞机起落架次及旅客吞吐量保持缓慢提升。在十一黄金周的出行复苏带动下，预计 10 月及四季度国内航线表现继续回暖。而随着疫情在欧洲和美国的再次抬头，国际航线及免税业务受新冠疫情影响情况预计至少持续至明年春夏，公司经营压力持续加大，营业收入及免税业务有较大贡献的净利润预计仍有较大影响，具体还需视疫情进展而定。
- 但长期来看，我国从“十三五”迈入“十四五”阶段，未来五年将是优质航企的黄金期，航空机场板块是为数不多仍在低位的核心资产，底部布局正当时，安全边际高，未来弹性大。

- 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，维持中报点评中对 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。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%	48.6%	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	比率分析					
所得税率	21.3%	21.1%	17.1%	20.0%	20.0%		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
税后利润	4,431	5,261	226	3,046	5,731	每股指标					
少数股东损益	200	231	10	137	258	每股收益 (元)	2.20	2.61	0.11	1.51	2.84
归属于母公司的净利润	4,231	5,030	216	2,909	5,473	每股净资产 (元)	14.66	16.61	15.55	15.96	17.40
净利率	45.4%	46.0%	3.6%	30.2%	42.5%	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					
经营活动现金流净额	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
固定资产投资	-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					
投资活动现金流净额	-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%
筹资活动现金流净额	-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
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