

# 上海机场 (600009.SH)

## 短期疫情影响业绩承压，经营收益有望持续改善

**事件:** 上海机场发布 2020 年度报告。2020 年营业收入 43.03 亿元，同比下降 60.68%，归母净利润-12.67 亿元，同比下降 125.18%，扣非净利润-13.82 亿元，同比下降 127.72%。2020Q4 营收 8.66 亿元，同比下降 68.37%，归母净利润-5.29 亿元，同比下降 151.1%，扣非净利润-6.34 亿元，同比下降 161.24%。

### 点评:

**受疫情影响，上海机场首次出现亏损。** 分收入来看，2020 年公司航空性收入 17.27 亿元，同比下降 57.7%，其中架次相关收入 9.89 亿元，同比下降 45.17%，2020 年浦东机场共保障飞机起降 32.57 万架次，同比减少 36.37%；旅客吞吐量 3,047.65 万人次，同比减少 59.98%；货邮吞吐量 368.66 万吨，同比增加 1.44%。非航空性收入 25.76 亿元，同比下降 62.45%，其中商业餐饮收入 12.67 亿元，同比下降 76.8%，公司公告 2020 免税店租金收入 11.56 亿元。其他非航收入 13.08 亿元，同比下降 6.39%，主要由于业务量下降致停车楼租赁以及桥载等配套收入同比减少所致。我们预计五一和暑期国内出行需求有望持续恢复，随着疫苗接种普及，国际旅客吞吐量有望逐渐恢复，公司经营收益有望持续改善。

**成本支出刚性，毛利率大幅下降。** 2020 年公司毛利率下降 104.59pct 至 -53.38%，主要系成本较为刚性，营收收入大幅下降所致。税金及附加为 448.92 万元，同比下降 55.4%，主要系公司教育费附加和印花税支出同比减少所致；财务费用-2.76 亿元，同比下降 32.28%，主要系公司银行存款利息收入同比增加所致。

**随着国际旅客恢复，机场价值有望凸显。** 上海机场 2020 年度免税店租金收入 11.56 亿元，新的免税协议主要条款调整以国际客流为计算免税收入的主要依据。随着疫苗研发取得重大进展以及普及，国际客流有望逐渐恢复，我们认为机场还是坐拥最优质的客群。机场免税消费有其独特的消费场景，虽然疫情影响使得出入境旅客大幅减少，削减了机场渠道的销售额，但我们认为在疫情恢复之后，机场在免税渠道中仍然占据重要地位，届时有望谈判好 2026 年的免税店合同，机场价值有望凸显。

**投资策略:** 我们下调盈利预测，预测公司 2021-2023 年归母净利润为 3.81 亿元、39.58 亿元、45.35 亿元，维持“买入”评级。

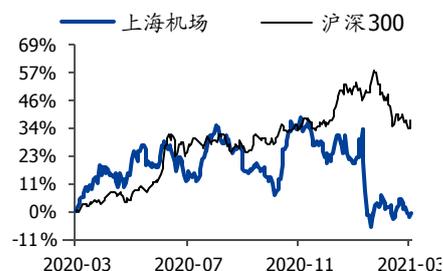
**风险提示:** 宏观经济不及预期风险、疫情控制不及预期、时刻增长不及预期风险、消费者购买力下降风险、市内免税店分流风险。

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	机场
前次评级	买入
最新收盘价	58.75
总市值(百万元)	113,208.81
总股本(百万股)	1,926.96
其中自由流通股(%)	56.75
30 日日均成交量(百万股)	14.85

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

##### 分析师 郑树明

执业证书编号: S0680520040003

邮箱: zhengshuming@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《上海机场 (600009.SH): 短期疫情业绩承压，国际客流有望逐渐恢复》2021-02-28
- 2、《上海机场 (600009.SH): 短期疫情承压，长期价值凸显》2020-11-01
- 3、《上海机场 (600009.SH): 非航免税承压，看好公司长期价值》2020-08-29

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,945	4,303	5,941	10,718	11,698
增长率 yoy (%)	17.5	-60.7	38.0	80.4	9.1
归母净利润 (百万元)	5,030	-1,267	381	3,958	4,535
增长率 yoy (%)	18.9	-125.2	130.1	939.4	14.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.61	-0.66	0.20	2.05	2.35
净资产收益率 (%)	16.2	-4.0	1.5	12.1	12.2
P/E (倍)	22.5	-89.4	297.3	28.6	25.0
P/B (倍)	3.54	3.87	3.8	3.4	3.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	12468	9824	9294	8662	13198
现金	10360	7656	5824	2608	8931
应收票据及应收账款	1662	1648	2921	5322	3674
其他应收款	73	109	143	311	184
预付账款	1	6	4	14	5
存货	14	17	14	18	15
其他流动资产	358	388	388	388	388
<b>非流动资产</b>	24703	23378	24521	29720	29724
长期投资	3930	2966	3164	3477	3856
固定资产	19769	19039	19517	22974	22774
无形资产	499	494	495	498	505
其他非流动资产	505	878	1346	2770	2589
<b>资产总计</b>	37171	33202	33815	38382	42922
<b>流动负债</b>	4715	3620	3774	4196	3987
短期借款	0	0	0	295	0
应付票据及应付账款	575	618	562	666	598
其他流动负债	4140	3002	3212	3235	3389
<b>非流动负债</b>	7	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	4722	3643	3797	4219	4011
少数股东权益	445	343	421	608	822
股本	1927	1927	1927	1927	1927
资本公积	2575	2575	2575	2575	2575
留存收益	27502	24713	25068	28353	32227
归属母公司股东权益	32004	29215	29596	33555	38090
<b>负债和股东权益</b>	37171	33202	33815	38382	42922

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	4885	-1218	-877	1550	6610
净利润	5261	-1169	459	4145	4749
折旧摊销	891	1327	1265	1471	1669
财务费用	-209	-276	-291	-332	-340
投资损失	-1150	-590	-1161	-1277	-1343
营运资金变动	-131	-408	-1148	-2457	1874
其他经营现金流	224	-103	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1810	216	-1246	-5393	-331
资本支出	2302	1325	945	4885	-375
长期投资	41	242	-198	964	-379
其他投资现金流	533	1783	-499	456	-1085
<b>筹资活动现金流</b>	-1481	-1702	291	332	340
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1481	-1702	291	332	340
<b>现金净增加额</b>	1594	-2704	-1832	-3511	6618

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	10945	4303	5941	10718	11698
营业成本	5340	6601	6529	6796	6999
营业税金及附加	10	4	6	10	11
营业费用	0	0	0	1	1
管理费用	265	233	267	268	281
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-209	-276	-291	-332	-340
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	4	156	5	7	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1150	590	1161	1277	1343
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	6675	-1514	596	5260	6094
营业外收入	2	1	1	5	5
营业外支出	9	3	3	10	10
<b>利润总额</b>	6668	-1516	594	5255	6089
所得税	1407	-347	135	1110	1339
<b>净利润</b>	5261	-1169	459	4145	4749
少数股东损益	231	98	78	187	214
<b>归属母公司净利润</b>	5030	-1267	381	3958	4535
EBITDA	7247	-418	1656	6608	7594
EPS (元)	2.61	-0.66	0.20	2.05	2.35

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.5	-60.7	38.0	80.4	9.1
营业利润(%)	18.5	-122.7	139.4	782.2	15.9
归属于母公司净利润(%)	18.9	-125.2	130.1	939.4	14.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	51.2	-53.4	-9.9	36.6	40.2
净利率(%)	46.0	-29.4	6.4	36.9	38.8
ROE(%)	16.2	-4.0	1.5	12.1	12.2
ROIC(%)	15.7	-4.6	1.0	12.0	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.7	11.0	11.2	11.0	9.3
净负债比率(%)	-31.9	-25.9	-19.4	-6.8	-22.9
流动比率	2.6	2.7	2.5	2.1	3.3
速动比率	2.6	2.6	2.4	2.0	3.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.4	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	10.4	11.1	11.1	11.1	11.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.61	-0.66	0.20	2.05	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	-0.63	-0.46	0.80	3.43
每股净资产(最新摊薄)	16.61	15.16	15.36	17.41	19.77
<b>估值比率</b>					
P/E	22.5	-89.4	297.3	28.6	25.0
P/B	3.5	3.9	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	14.3	-253.3	65.1	16.9	13.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com