

上海机场 (600009.SH) / 交通运输

国际客流量拖累 Q1 业绩, 关注全球疫情防控局势

评级: 买入

市场价格: 49.09 元

联系人:

电话: (852) 28113977

电邮:

info@gammasecurities.com.hk

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,944.67	4,303.47	4,491	10,439	13,510
增长率 yoy%	17.52%	-60.68%	4.36%	132.44%	29.42%
归母净利润 (百万元)	5,030.21	-1,266.65	-2,766	2,586	4,238
增长率 yoy%	18.88%	-125.18%	-61.59%	24.77%	31.37%
每股收益 (元)	2.6	-0.7	-1.4	1.3	2.2
每股净资产 (元)	16.6	15.2	13.73	15.07	17.27
净资产收益率 (加权)	16.70%	-4.14%	-9.94%	9.32%	13.60%
总资产收益率	15.45%	-3.60%	-8.89%	8.39%	11.93%
P/E	18.8	-74.7	-34.2	36.6	22.3
P/B	3.0	3.2	3.6	3.3	2.8

投资要点

基本状况

总股本(百万股)	1926.96
流通股本(百万股)	1093.48
市价(元)	49.09
市值(百万元)	94,594.39
流通市值(百万元)	53,678.76

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《上海机场 2020 年报点评: 疫情冲击下估值逐渐修正, 中长线投资价值凸显》

- **事件:** 公司发布 2021 年一季报, 报告期内实现营业收入 8.7 亿元, 同比变化 -47.05%; 实现归母净利润 -4.4 亿元, 同比变化 -641.63%。
- **Q1 国际客流量的低迷以及免税保底收入的取消是一季报业绩暴跌的主因, 全球疫情的防控局势影响公司业务的恢复进程。** 公司 2021Q1 国际及地区旅客客流量为 31.47 万人次, 同比变化 -92.24%, 与 2019 年相比变化 -96.73%。根据最新免税补充协议, 估算得出 2021Q1 的实际免税收入在 0.9 亿元左右, 与去年同期的免税收入相比减少约 8 亿元, 基本解释 2021Q1 的收入下滑。由于国际疫情反复, 公司业绩仍处于被疫情大幅拖累阶段, 目前世界多国正在积极推进疫苗注射进程, 欧盟已提出在今年夏天成人新冠疫苗接种率达 70% 的建议。
- **国内航空需求反弹, 国内疫苗接种率不断提升, 航空性收入有望持续修复。** 2021Q1 的国内旅客客流量为 636.93 万人次, 同比变化 58.34%, 为 2019 年同期水平的 69%; 其中 3 月国内旅客客流量 336.77 万人次, 同比变化 404.07%, 已恢复至 2019 年同期的 109.2%。国内疫苗接种的普遍推行有望使国内客流量的高增长得到延续。根据卫健委的统计, 截至 2021 年 4 月 28 日, 国内累计报告接种新冠病毒疫苗达 2.44 亿剂次, 近一周的每日新增接种剂次均在 40 0 万以上。随着疫苗接种率的不断攀升, 公司今年的国内航空性收入有望持续修复。
- **Q1 营业总成本同比持平, 投资收益回暖。** 2021Q1 公司营业总成本 16.25 亿元, 同比变化 -0.9%, 环比变化 -5.3%。其中可变营业成本得到有效控制, 同比下降 1.5 亿元, 而由于新租赁准则的执行, 财务费用同比增加 1.4 亿元, 二者抵消下公司营业成本同比持平。Q1 公司实现投资收益 1.5 亿元, 同比增长 27.6%, 推测其增长主要来自联营企业油料业务的业绩增长。
- **行业地位依然稳固, 关注后续扩建工程进度。** 根据上海市人民政府的公告, 机场联络线和浦东国际机场三期扩建工程均被列入 2021 年上海市重大建设项目清单, 机场联络线建成后虹桥和浦东两场机场快线连接, 上海机场作为长三角地区的核心枢纽地位将得到进一步加强。根据上海机场建设指挥部的计划, 未来卫星厅的南面将建成第三航站楼, 东面将填海建成第二航站区 (包括 2 座新航站楼和 3 条新跑道), 届时年设计容量将达 1.6 亿人次, 是现在年设计容量的 2 倍。
- **投资建议: 维持买入评级。** 受疫情持续影响, 短期内上海机场业绩受损, 但是其作为我国大型国际枢纽机场的长期投资价值并没有发生改变。随着新冠疫苗在全球范围内的逐步推进, 我们认为 2021 年下半年全球疫情有望得到控制, 国际航线的限制有望逐步放开, 到了 2022 年, 随着疫情影响的减弱, 卫星厅投产带来的正面影响将开始显现, 届时上海机场的业绩将迎来大幅反弹。由于海外疫情反复带来的不确定性, 我们将 21E 国内/国际及地区旅客流量的预期调低至 19A 国内/国际及地区旅客流量的 80%/20%, 对 22E 和 23E 的客流量预期则不变, 即 22E 为 19A 的 100%/80%, 23E 为 19A 的 120%/100%, 经计算得出公司 21/22/23E EPS 为 -1.4/1.3/2.2 元, P/E 为 -34.2X/36.6X/22.3X。我们使用 DCF 模型, 使用 8% 的 WACC, 3% 的永续增长率, 得出目标价 75.11 元, 维持买入评级。
- **风险提示事件: 疫情影响的时间跨度超出预期。**

投资收益	590	719	777	780	归属于母公司净利润 增长率	-125.18%	118.36%	-193.49%	63.88%
少数股东损益	98	209	231	388	总资产增长率	-10.68%	-12.67%	12.63%	17.48%
经营活动现金净流	-1,218	-2,111	3,252	4,972	资产管理能力				
固定资本投资	-1,325	-1100	-1100	-1100	应收账款周转天数	138.4	93.0	38.6	47.9
投资收益现金	1,299	762	991	991	存货周转天数	0.9	0.4	0.8	0.9
其他长期资产变化	0	0	0	0	应付账款周转天数	32.7	33.7	34.6	34.6
投资活动现金净流	216	-338	-109	-109	偿债能力				
股利分配	0	0	0	0	现金比率	2.1	2.5	2.7	3.1
其他	-1702.07	0	0	0	带息债务/股权价值	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资活动现金净流	-1,702	0	0	0	资产负债率	10.97%	7.23%	9.37%	11.30%

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>		

信息披露

本作者以勤勉的职业态度独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本作者不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

重要声明

本报告由香港嘉谟证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本文件仅供收件人用作参考信息。在任何情况下，本报告中的信息或所表达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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为香港嘉谟证券有限公司，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。