

证券研究报告

交运

强于大市（维持）

证券分析师

张功

投资咨询资格编号:S1060521020003
邮箱 zhanggong687@pingan.com.cn

严家源

投资咨询资格编号:S1060518110001
电话 021-20665162
邮箱 yanjiayuan712@pingan.com.cn

为上海国际航空枢纽持续扩张铺路

事项：

6月9日，上海国际机场股份有限公司（以下简称“上市公司”）发布公告，正在筹划以发行股份购买资产方式购买上海机场（集团）有限公司持有的上海虹桥国际机场有限责任公司100%股权、上海机场集团物流发展有限公司100%股权及上海浦东国际机场第四跑道相关资产。同时，公司拟非公开发行股份募集配套资金。

平安观点：

- **国内航空业务量最大的上市机场运营公司：**2019年虹桥和浦东两场旅客吞吐量分别为4564万人次和7615万人次，合计超过1.2亿人次，仅次于伦敦机场群和纽约机场群，本次收购完成后，上市公司将同时管理和运营虹桥机场和浦东机场，成为国内航空业务量最大的上市机场运营公司。
- **虹桥机场是国内最繁忙的机场之一，机场产能利用率接近饱和：**由于机场距离上海市中心（人民广场）仅13公里，周边商务办公楼和居民住宅楼密集，西部建设有虹桥高铁站，因此虹桥机场扩展空间有限，导致其近几年航空业务量增速较慢，但目前仍然是全国前十大繁忙机场之一。虹桥机场第二跑道启用后的设计吞吐量为4000万人次，考虑到2018年升级改造完成的T1航站楼带来的扩容效应，虹桥机场当前的设计容量在4500-5000万人次左右，参考2019年4564万人次的吞吐量，我们认为当前虹桥机场处于产能利用的黄金时期，机场广告价值和航站楼商业租赁价值较高。
- **集团专注规划建设，上市公司专注运营：**收购完成后，机场集团和上市公司的职能范围将有明确的划分，即机场集团将专注于上海国际航空枢纽的规划与建设，上市公司则专注于虹桥和浦东两场的运营管理。虹浦两场统一管理以后，上市公司能够根据需要分配两场资源增强两场航线网络的协调性，同时配合机场联络线等市内配套设施，提高和完善两场之间的航班中转服务能力。而机场集团未来或将专注于浦东机场扩建和上海第三机场建设等工程。
- **南通将建设上海第三机场：**6月8日，上海市发布《上海市综合交通发展“十四五”规划》，其中提到要支持规划建设南通新机场，表明官方层面正式认可南通新机场为上海市第三机场，我们预计上海机场集团与南通机场集团将共同参与南通新机场的投资、建设。参考国务院提出的机场规划建设要适度超前的要求，我们预估新机场的中前期规划为设计吞吐量4000万人次左右的双跑道机场，定位是国内和国际客货航线兼有的区域枢纽机场，承接虹桥机场国内航线溢出需求，分担部分浦东机场国际航线需求，此外，考虑到南通以及周边地区人口和经济发展情况，机场远期预留升级至8000万人次吞吐量和四跑道的扩建空间。

- **投资建议：**本次资产重组项目完成后，浦东机场扩建工程、南通新机场建设工程等项目有望提速，建议关注机场建设及其配套工程相关的公司，以及受益机场扩容的运营公司和航空客货运公司。
- **风险提示：**1) 项目进度低于预期。2) 疫情蔓延超出预期，未来如果疫情蔓延超出预期，交通运输的管控长期持续。3) 政策风险，特殊管控时期政策调整的不确定性将带来政策风险。4) 宏观经济风险，交运的发展主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致需求增长出现变化，影响公司盈利水平。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033