

上海机场 (600009.SH) / 交通运输

拟注入虹桥机场等资产, 打造上海“双枢纽”运营格局

评级: 买入

市场价格: 51.07 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	19.6	-77.7	-35.6	38.1	23.2
P/B	3.5	3.1	3.4	3.7	3.0

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)	51.07
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》
- 《上海机场 2021 年一季报点评: 国际客流量拖累 Q1 业绩, 关注全球疫情防控局势》

■ **事件:** 公司发布重大资产重组公告, 拟以发行股份方式购买机场集团持有的虹桥国际机场 100% 股权、物流公司 100% 股权以及浦东第四跑道, 发行价格为 44.09 元/股, 标的资产的交易价格及股份支付数量均尚未确定; 同时拟非公开发行股份募集配套资金, 发行价格为 39.19 元/股, 预计发行数量不超过 153,100,280 股, 资金规模不超过 600,000 万元。

■ **近期内虹桥机场国内航线运营情况较浦东机场更好, 注入资产后上市公司有望改善业务状况。** 根据公司公告, 2020 全年虹桥机场总客流量为 3,116.56 万人次, yoy-31.71%, 其中国内客流量 3,082.98 万人次, yoy-26.97%, 而 2020 全年浦东机场总客流量为 3,047.64 万人次, yoy-59.98%, 其中国内客流量 2,561.28 万人次, yoy-31.95%; 2021Q1 虹桥机场的国内旅客客流量为 743.79 万人次, 而浦东机场国内旅客客流量为 636.93 万人次。由于虹桥机场的国内航线比例更高, 其运营情况受疫情冲击程度明显小于浦东机场。我们认为将虹桥机场并入上市公司将在短期内缓解公司由于缺乏业务而产生的流动性压力。

■ **并入优质资产, 增强协同效益。** 虹桥机场具有良好的发展前景和较强的盈利能力, 其在长三角地区拥有仅次于浦东机场的等级和旅客吞吐量, 并且经营大量精品商务航线, 客源质量较一般国内机场更高。从服务范围来看, 浦东机场主要经营国际航线以及国内航线的中转配套, 虹桥机场主要服务长江三角洲和东亚日韩港澳台的航线, 两场分工不同, 互相补足。虹桥机场资产注入后, 上市公司有望重新整合和分配机场资源, 优化两场运营效率, 提升两场盈利能力。此外, 拟一同注入的物流公司与上海两场具有较强的协同效益, 有助于上市公司业绩水平的提高。

■ **投资建议: 维持买入评级, 目标价不变。** 由于标的资产审计、评估尚未完成, 我们暂不考虑资产整合对公司财务带来的影响。我们认为, 虽然受疫情持续影响, 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, 甚至可能因为虹桥机场的注入而进一步加强。我们预计 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, 假设 21E 国内/国际及地区旅客流量水平为 19A 国内/国际及地区旅客流量的 80%/20%, 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 -35.6X/38.1X/23.1X。基于 DCF 模型, 使用 8% 的 WACC 和 3% 的永续增长率, 我们维持 75.11 元的目标价, 保持买入评级。

■ **风险提示事件: 疫情影响的时间跨度或超出预期, 资产注入方案存在不确定性, 与中国中免的免税合同或有后续变化。**

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。