

上海机场(600009)

Q3 减亏幅度略低于预期, 投资收益成亮点

——上海机场 2020 三季度报点评报告

✍ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
☎ : 021-80108040
✉ : lidan02@stocke.com.cn

报告导读

上海机场公布 2020 三季度报, 前三季度, 上海机场实现营业收入 34.4 亿元/-58.1%, 实现归母净利润-7.4 亿元/-118.5%。其中 20Q3, 上海机场实现营业收入 9.7 亿元/-64.8%, 实现归母净利润-3.5 亿元/-127.2%。**收入端低于预期导致业绩略低于我们的预期。**

投资要点

□ 经营数据环比大幅增长, 国际及地区旅客仍低位徘徊

20Q3, 公司起降架次 9.6 万架次, 同比下降 25.9%, 环比增长 45.3%; 旅客吞吐量 995.7 万人次, 同比下降 49.4%, 环比增长 140.8%, 其中国际及地区旅客量 31.3 万人次, 同比下降 96.9%, 环比增长 117.4%。

□ Q3 收入环比增加 1.3 亿元, 增量略低于此前预测

20Q3, 上海机场实现营业收入 9.7 亿元, 同比下降 64.8%, 环比增加 1.3 亿元, 环比增长 16.1%。

航空性收入: 我们以 20Q2 的经营数据表现为基准, 20Q3 相比 Q2, 国内、国际、地区起降架次分别增加 37239、-6571、10 架次, 国内、国际、地区旅客量分别增加 565.4、12.5、4.4 万人次, 按照收费标准, 我们估计单次起降国内 1824 元、国际 5000 元, 则**起降架次收入环比 Q2 增长约 0.3 亿元**; 单次旅客服务费国内、国际旅客收费分别为 34、70 元, 带来的**增量旅客服务费收入约 1 亿元**。

非航收入: 由航空性收入增量倒算, Q3 非航收入基本与 Q2 持平。主要原因在于, Q3 公司 T2&卫星厅计入免税收入 0.8 亿元, 预计 T1&T2&卫星厅免税收入共 1 亿元, 略低于 Q2。有税业务方面, 由于收入规模较低, 我们预计受业务量增长的影响, 收入略高于 Q2。其他非航收入由于基本按照规定收费, 较去年同期基本持平。

□ 营业成本增速略超预期, 投资收益环比大幅增长

20Q3, 公司营业成本 17.1 亿元, 同比增长 28.5%, 环比增长 10.2%, 同比增长的主要原因是卫星厅于 2019 三季度末投产, 折旧与运营成本同比增长; 环比增长的主要原因我们认为是随着业务量的恢复, 公司人工成本、运营成本和防疫支出有所增长。

投资收益方面, 20Q3 公司广告投资收益仅 84 万元, 同比下降 99.2%, 这一数字去年同期为 1.1 亿元, 今年 Q1、Q2 分别为 0.69、0.23 亿元。剔除广告收益外, Q3 实现投资收益 1.7 亿元, 同比下降 4.9%, 环比大增 278%。我们认为主要贡献来自于自贸区投资基金扭亏为盈, 并有部分项目结束并产生的投资收益。

□ 盈利预测及估值

在上海机场今年由于疫情的不可抗力原因, 不确认保底收入情况下, 且疫情仍会影响 2021 年、但不影响 2022 年经营的前提下, 我们预计, 公司 20-22EPS 分别为-0.40、1.65、2.93 元, 给予公司经营正常年份 2022 年 PE 30 倍, 对应目标价 87.90 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

评级

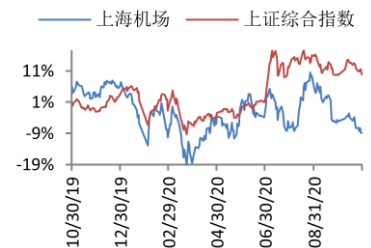
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥66.10

单季度业绩

元/股

3Q/2020 -0.18
2Q/2020 -0.24
1Q/2020 0.06
4Q/2019 0.57



公司简介

公司是中国最大的三个国际中转枢纽航空港之一。

相关报告

- 1《上海机场 2020 中报点评: 上市 20 多年来首个亏损季度, 业绩符合预期》2020.08.29
- 2《上海机场 20Q1 业绩点评: 免税基于谨慎计提成计收入, 业绩符合预期》2020.04.28
- 3《上海机场深度: 从生意模式、财务质量, 再谈上海机场投资价值》2020.04.22

报告撰写人: 李丹

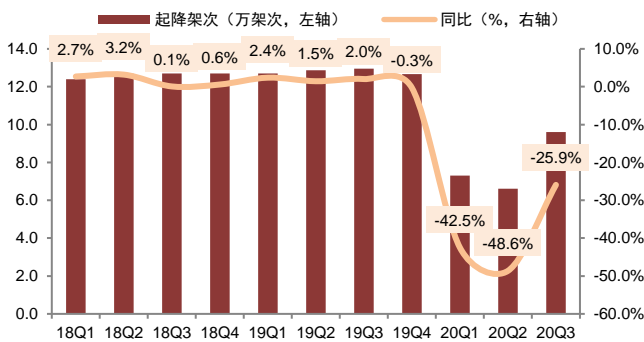
联系人: 李丹

疫情持续时间超预期、免税合同在疫情期间暂不执行、资本开支超预期等。

财务摘要

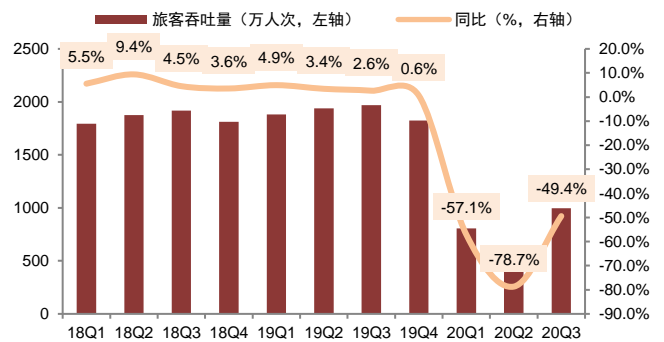
| (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|--------|---------|--------|--------|
| 主营收入 | 10945 | 5005 | 9711 | 13125 |
| (+/-) | 17.52% | -54.27% | 94.04% | 35.16% |
| 净利润 | 5030 | -766 | 3179 | 5643 |
| (+/-) | 18.88% | - | - | 77.53% |
| 每股收益(元) | 2.61 | -0.40 | 1.65 | 2.93 |
| P/E | 30.44 | -199.78 | 48.16 | 27.13 |

图 1: 上海机场季度起降架次及同比情况



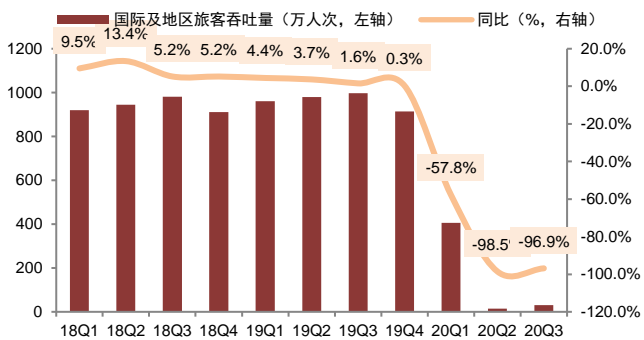
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 上海机场季度旅客吞吐量及同比情况



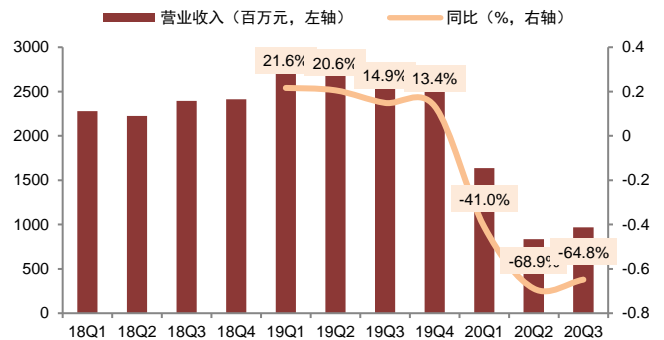
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 上海机场季度国际及地区旅客吞吐量及同比情况



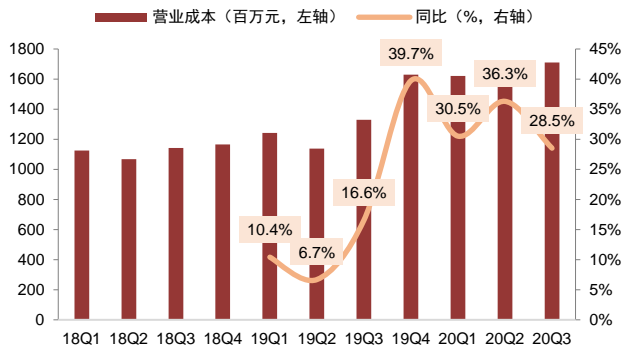
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 上海机场季度营业收入及同比情况



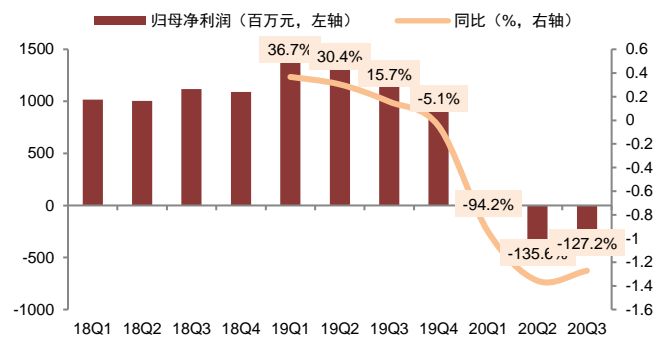
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5：上海机场季度营业成本及同比情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：上海机场季度归母净利润及同比情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|----------|---------|--------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 12468 | 10490 | 12222 | 12656 | 营业收入 | 10945 | 5005 | 9711 | 13125 |
| 现金 | 10360 | 9368 | 10335 | 10284 | 营业成本 | 5340 | 6618 | 6704 | 7075 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 10 | 10 | 17 | 20 |
| 应收账款 | 1662 | 732 | 1414 | 1926 | 营业费用 | 0 | 2 | 1 | 2 |
| 其它应收款 | 13 | 5 | 10 | 14 | 管理费用 | 265 | 250 | 291 | 315 |
| 预付账款 | 1 | 28 | 19 | 17 | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 14 | 26 | 25 | 24 | 财务费用 | (209) | (315) | (315) | (330) |
| 其他 | 418 | 331 | 420 | 390 | 资产减值损失 | 17 | 3 | 7 | 12 |
| 非流动资产 | 24703 | 23883 | 24895 | 28688 | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 金额资产类 | 0 | 1 | 1 | 1 | 投资净收益 | 1150 | 502 | 1161 | 1403 |
| 长期投资 | 3930 | 3304 | 3493 | 3576 | 其他经营收益 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 固定资产 | 19769 | 18599 | 17415 | 16122 | 营业利润 | 6675 | (1058) | 4169 | 7436 |
| 无形资产 | 499 | 498 | 499 | 500 | 营业外收支 | (7) | (7) | (7) | (7) |
| 在建工程 | 465 | 1465 | 3465 | 8465 | 利润总额 | 6668 | (1065) | 4162 | 7429 |
| 其他 | 40 | 16 | 22 | 24 | 所得税 | 1407 | (392) | 750 | 1507 |
| 资产总计 | 37171 | 34373 | 37117 | 41343 | 净利润 | 5261 | (673) | 3412 | 5923 |
| 流动负债 | 4715 | 2359 | 2646 | 2641 | 少数股东损益 | 231 | 93 | 233 | 280 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 5030 | (766) | 3179 | 5643 |
| 应付款项 | 575 | 616 | 674 | 711 | EBITDA | 7227 | 21 | 5265 | 8528 |
| 预收账款 | 14 | 3 | 7 | 12 | EPS (最新摊薄) | 2.61 | -0.40 | 1.65 | 2.93 |
| 其他 | 4126 | 1739 | 1964 | 1919 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 7 | 8 | 7 | 7 | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 7 | 8 | 7 | 7 | 营业收入 | 17.52% | -54.27% | 94.04% | 35.16% |
| 负债合计 | 4722 | 2367 | 2653 | 2649 | 营业利润 | 18.46% | -115.85% | 494.15% | 78.37% |
| 少数股东权益 | 445 | 539 | 772 | 1052 | 归属母公司净利润 | 18.88% | - | - | 77.53% |
| 归属母公司股东权益 | 32004 | 31468 | 33693 | 37643 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 37171 | 34373 | 37117 | 41343 | 毛利率 | 51.21% | -32.24% | 30.96% | 46.10% |
| | | | | | 净利率 | 48.07% | -13.45% | 35.13% | 45.12% |
| | | | | | ROE | 16.47% | -2.38% | 9.56% | 15.43% |
| | | | | | ROIC | 15.62% | -2.77% | 9.36% | 15.04% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 12.70% | 6.88% | 7.15% | 6.41% |
| | | | | | 净负债比率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 2.64 | 4.45 | 4.62 | 4.79 |
| | | | | | 速动比率 | 2.64 | 4.44 | 4.61 | 4.78 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.32 | 0.14 | 0.27 | 0.33 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 7.35 | 4.18 | 9.00 | 7.79 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 10.38 | 11.11 | 10.39 | 10.22 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 2.61 | -0.40 | 1.65 | 2.93 |
| | | | | | 每股经营现金 | 2.54 | -0.76 | 1.49 | 2.67 |
| | | | | | 每股净资产 | 16.61 | 16.33 | 17.49 | 19.53 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 30.44 | -199.78 | 48.16 | 27.13 |
| | | | | | P/B | 4.78 | 4.87 | 4.54 | 4.07 |
| | | | | | EV/EBITDA | 19.63 | 7027.78 | 27.26 | 16.87 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>