上海机场（600009）

公司研究/点评报告

业绩符合预期，期待否极泰来

—2019 年业绩快报点评

点评报告/交通运输　　2020 年 02 月 24 日

一、事件概述

公司预计 2019 年实现营业总收入 109.45 亿元，同比增长 17.52%，归母净利 50.3 亿元，同比增长 18.88%。此前我们预期公司 2019 年归母净利 50.5 亿元。

二、分析与判断

➢ 多因素拖 Q4 收入增长

受 Q4 地缘政治因素影响，上海机场实现营收 27 亿/+13%，与免税业务收入增长趋势基本一致，环比 Q3 的 15%增速进一步放缓。Q4 增速放缓因素包括：（1）韩国免税市场促销力度增大，针对散客推出了大额返现活动，叠加四季度双十一电商平台的促销活动；（2）地缘政治影响，高免税客单价的地区旅客客流量放缓（Q4 降 24.6%）。

➢ 卫星厅投产对成本影响完整体现，投资收益稳健增长

Q4 营业成本环比 Q3 增 2.9 亿，较 Q2 增 4.9 亿，主要与卫星厅转固带来的折旧成本增长有关。按当前转固资产（卫星厅转固约 120 亿，此前投资预算为 167 亿）计算，预计后续浦东机场单月营业成本将维持在 16 亿元左右，年化来看 20 年营业成本预计在 64 亿元左右。此外，公司 Q4 固定资产较 Q3 增加近 1 亿，预计也与卫星厅相关工程有关，后续折旧成本仍有增长，但 20 年预计增幅有限。此外，公司投资收益继续保持稳健增长，Q4 投资收益同比增长 30%。

三、投资建议

考虑 Q1 因疫情导致旅客量下滑，我们预计公司 2020 年归母净利较我们原预测低 4%-8%至 50-52 亿，因我们预期机场免税销售在 2-4 月可能仅有保底租金收入，较原预测租金收入减少 2-4 亿，但考虑到中国免税业仍处成长阶段，政策红利仍待释放，同时品牌商、免税运营商为完成年度业绩目标，在下半年或加大营销力度等因素，我们认为上海机场 2020 年业绩仍有可能保持较为平稳的增长。看 2021 年，我们预计卫星厅的投运必然带动浦东机场时刻容量的增长，叠加居民出行需求在 2021 年迎来回补，我们维持 2021 年原盈利预测不变。综上，预计公司 2020-2021 年 EPS 为 2.72、3.22 元，对应 PE 为 29、24 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

免税销售不及预期；时刻增长不及预期；国人市内免税开放后冲击机场免税销售。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	9,313	10,945	12,076	13,632
增长率（%）	15.5	17.5	10.3	12.9
归属母公司股东净利润（百万元）	4,231	5,040	5,237	6,198
增长率（%）	14.8	19.1	3.9	18.4
每股收益（元）	2.20	2.62	2.72	3.22
PE（现价）	33.0	27.8	26.7	22.6
PB	5.0	4.2	3.6	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　72.69 元

交易数据	2020-2-21
近 12 个月最高/最低(元)	87.5/55.88
总股本（百万股）	1,927
流通股本（百万股）	1,093
流通股比例（%）	56.75
总市值（亿元）	1,401
流通市值（亿元）	795

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证号：　S0100519080001

电话：　021-60876718

邮箱：　guximin@mszq.com

相关研究

1.上海机场(600009)公司深度研究:否极泰来，长期无虞

2.上海机场(600009):免税收入增速放缓，卫星厅投产抬升成本

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	9,313	10,945	12,076	13,632
营业成本	4,499	5,335	6,352	6,659
营业税金及附加	22	11	12	14
销售费用	1	0	0	0
管理费用	243	274	302	341
研发费用	0	0	0	0
EBIT	4,547	5,326	5,410	6,618
财务费用	(194)	(175)	(247)	(198)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	893	1,149	1,265	1,391
营业利润	5,634	6,650	6,922	8,208
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	5,630	6,650	6,922	8,208
所得税	1,199	1,371	1,436	1,714
净利润	4,431	5,279	5,486	6,494
归属于母公司净利润	4,231	5,040	5,237	6,198
EBITDA	5,335	6,519	7,087	8,289

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8766	12364	19786	27950
应收账款及票据	1314	1496	1645	1850
预付款项	19	25	36	32
存货	20	26	30	31
其他流动资产	511	511	511	511
流动资产合计	10637	14435	22022	30390
长期股权投资	3245	3245	3245	3245
固定资产	8512	19312	19312	19312
无形资产	348	333	316	298
非流动资产合计	20292	22043	20371	18706
资产合计	30929	36478	42393	49096
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	454	305	409	453
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2287	2557	2986	3195
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	2294	2564	2993	3202
股本	1927	1927	1927	1927
少数股东权益	389	628	877	1173
股东权益合计	28635	33914	39400	45894
负债和股东权益合计	30929	36478	42393	49096

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	15.5%	17.5%	10.3%	12.9%
EBIT 增长率	21.3%	17.1%	1.6%	22.3%
净利润增长率	14.8%	19.1%	3.9%	18.4%
盈利能力				
毛利率	51.7%	51.3%	47.4%	51.2%
净利润率	45.4%	46.0%	43.4%	45.5%
总资产收益率 ROA	13.7%	13.8%	12.4%	12.6%
净资产收益率 ROE	15.0%	15.1%	13.6%	13.9%
偿债能力				
流动比率	4.7	5.6	7.4	9.5
速动比率	4.6	5.6	7.4	9.5
现金比率	3.8	4.8	6.6	8.7
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	49.1	49.9	49.7	49.5
存货周转天数	1.6	1.8	1.7	1.7
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标（元）				
每股收益	2.2	2.6	2.7	3.2
每股净资产	14.7	17.3	20.0	23.2
每股经营现金流	2.3	2.8	3.2	3.5
每股股利	0.7	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.0	27.8	26.7	22.6
PB	5.0	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	24.6	19.6	17.0	13.5
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

	2018	2019E	2020E	2021E
现金流量表（百万元）	**4,431**	**5,279**	**5,486**	**6,494**
净利润	4,431	5,279	5,486	6,494
折旧和摊销	788	1,194	1,677	1,670
营运资金变动	139	111	264	5
经营活动现金流	4,468	5,434	6,162	6,778
资本开支	3,569	2,945	5	5
投资	(538)	0	0	0
投资活动现金流	(3,203)	(1,796)	1,260	1,386
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(1,263)	(40)	0	0
现金净流量	1	3,598	7,422	8,164

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。