

上海机场 (600009.SH)

业绩符合预期，长期看好非航免税业务增长

事件: 上海机场发布 2019 年度业绩快报。2019 年营业收入 109.45 亿元，同比增长 17.52%，归母净利润 50.3 亿元，同比增长 18.88%，扣非净利润 50.33 亿元，同比增长 18.85%。2019Q4 营收 27.37 亿元，同比增长 13.44%，归母净利润 10.36 亿元，同比下降 5.06%。

点评:

卫星厅投产使用折旧增加，地区旅客下降使得 19Q4 业绩承压。 2019 年 9 月 16 日卫星厅正式投入运营，短期增加折旧费用，但时刻有望增长。第四季度旅客吞吐量为 1824.08 万人次，其中国际和地区旅客吞吐量为 913.42 万人次，同比增长 0.31%，低于 18 年 4 季度增速，主要受地区旅客吞吐量下降拖累 (-24.63%)。

短期受疫情影响机场冲击较大。 受新型冠状病毒影响，春运四十日 (1 月 10 日-2 月 18 日) 民航发送旅客 3839 万人次，同比下降 47.5%。2020 年 1 月份上海机场起降架次 4.28 万架次，同比下降 2.39%，旅客吞吐量 599.31 万人次，同比下降 5.39%，国内航线起降架次和旅客吞吐量分别下降 5.36%、9.61%；国际航线分别增长 4.2%、4.27%，地区航线分别下降 17.56%、28%。我们预计新冠疫情将影响一季度机场业绩，二季度将逐步改善。

长期看好非航免税业务增长。 我们认为随着卫星厅投入使用，机场服务能力提升预计 2020 年夏秋航季时刻将有所增长，机场将优先安排国际航班。由于春节受疫情影响抑制人们出行，我们认为出行需求将移至暑运，卫星厅投入使用浦东机场免税店面积达到 16915.37 平方米，受旅客欢迎的免税香化商品在卫星厅免税店将实现品类全覆盖，有望带动非航免税收入增长。

投资策略: 受卫星厅折旧和旅客吞吐量放缓影响，我们下调盈利预测，预测上海机场 2019-2021 年归母净利润为 50.3、50.62、60.61 亿元，分别增长 18.9%、0.6%、19.7%，维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不及预期风险、时刻增长不及预期风险、消费者购买力下降风险、市内免税店分流风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,062	9,313	10,945	11,938	13,583
增长率 yoy (%)	16.0	15.5	17.5	9.1	13.8
归母净利润 (百万元)	3,683	4,231	5,030	5,062	6,061
增长率 yoy (%)	31.3	14.9	18.9	0.6	19.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.91	2.20	2.61	2.63	3.15
净资产收益率 (%)	15.1	15.5	16.2	14.5	15.2
P/E (倍)	38.0	33.1	27.8	27.7	23.1
P/B (倍)	5.57	4.96	4.38	3.91	3.45

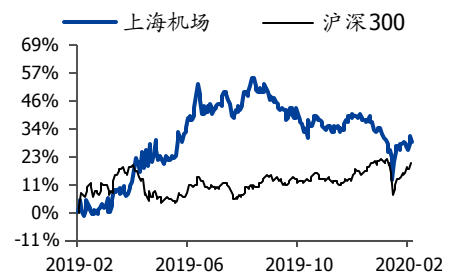
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	机场
前次评级	买入
最新收盘价	72.69
总市值(百万元)	140,070.61
总股本(百万股)	1,926.96
其中自由流通股(%)	56.75
30 日日均成交量(百万股)	9.77

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱: zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 1、《上海机场 (600009.SH): 三季度业绩符合预期, 卫星厅投产有望带动非航免税增长》2019-10-29
- 2、《上海机场 (600009.SH): 业绩符合预期, 非航免税持续高增长》2019-08-27
- 3、《上海机场 (600009.SH): 筑巢引凤, 流量变现》2019-07-02



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	10080	10637	11045	12828	14478	营业收入	8062	9313	10945	11938	13583
现金	8764	8766	8788	10663	11745	营业成本	4046	4499	5407	6322	6638
应收票据及应收账款	1189	1314	1627	1581	2069	营业税金及附加	21	22	10	12	14
其他应收款	74	54	97	68	119	营业费用	7	1	0	1	1
预付账款	34	19	43	25	52	管理费用	240	243	271	310	353
存货	19	20	27	28	29	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	463	463	463	463	财务费用	-121	-194	-210	-250	-261
非流动资产	17468	20292	24111	26538	29943	资产减值损失	1	0	0	0	0
长期投资	2737	3245	4902	6590	8298	其他收益	1	3	4	4	4
固定资产	9059	8512	11729	13502	15651	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	347	348	333	320	308	投资净收益	975	893	1150	1180	1200
其他非流动资产	5324	8188	7146	6126	5686	资产处置收益	-3	-3	0	0	0
资产总计	27547	30929	35155	39366	44421	营业利润	4842	5634	6620	6727	8042
流动负债	2058	2287	2514	2688	2652	营业外收入	0	1	2	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	5	9	10	11
应付票据及应付账款	287	454	436	605	488	利润总额	4842	5630	6613	6719	8033
其他流动负债	1771	1833	2078	2083	2164	所得税	984	1199	1342	1411	1671
非流动负债	9	8	8	8	8	净利润	3857	4431	5271	5308	6362
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	174	200	242	246	301
其他非流动负债	9	8	8	8	8	归属母公司净利润	3683	4231	5030	5062	6061
负债合计	2067	2294	2521	2695	2660	EBITDA	5415	6154	7160	7494	8991
少数股东权益	349	389	630	877	1177	EPS (元)	1.91	2.20	2.61	2.63	3.15
股本	1927	1927	1927	1927	1927						
资本公积	2575	2575	2575	2575	2575						
留存收益	20630	23744	27389	31086	35514						
归属母公司股东权益	25132	28246	32004	35794	40584						
负债和股东权益	27547	30929	35155	39366	44421						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	4114	4468	4563	5211	5591
净利润	3857	4431	5271	5308	6362
折旧摊销	837	787	810	1067	1294
财务费用	-121	-194	-210	-250	-261
投资损失	-975	-893	-1150	-1180	-1200
营运资金变动	304	140	-159	266	-603
其他经营现金流	212	196	0	0	0
投资活动现金流	-1690	-3203	-3479	-2314	-3498
资本支出	2291	3570	2161	740	1697
长期投资	-110	-538	-1658	-508	-1708
其他投资现金流	491	-171	-2975	-2082	-3509
筹资活动现金流	-3626	-1263	-1062	-1022	-1010
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3626	-1263	-1062	-1022	-1010
现金净增加额	-1202	2	23	1875	1082

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	15.5	17.5	9.1	13.8
营业利润(%)	30.2	16.4	17.5	1.6	19.5
归属于母公司净利润(%)	31.3	14.9	18.9	0.6	19.7
获利能力					
毛利率(%)	49.8	51.7	50.6	47.0	51.1
净利率(%)	45.7	45.4	46.0	42.4	44.6
ROE(%)	15.1	15.5	16.2	14.5	15.2
ROIC(%)	14.5	15.0	15.8	14.2	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	7.5	7.4	7.2	6.8	6.0
净负债比率(%)	-34.4	-30.6	-26.9	-29.1	-28.1
流动比率	4.9	4.7	4.4	4.8	5.5
速动比率	4.9	4.4	4.2	4.6	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	18.6	12.1	12.1	12.1	12.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.91	2.20	2.61	2.63	3.15
每股经营现金流(最新摊薄)	2.13	2.32	2.37	2.70	2.90
每股净资产(最新摊薄)	13.04	14.66	16.61	18.58	21.06
估值比率					
P/E	38.0	33.1	27.8	27.7	23.1
P/B	5.6	5.0	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	24.3	21.4	18.4	17.4	14.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com