

評級

買入 · 目標價：RMB 60

公司簡介

公司運營管理浦東機場，目前經營業務主要分為航空性業務和非航空性業務。航空性業務指與飛機、旅客及貨物服務直接關聯的基礎性業務；非航空性業務包括商業、辦公室租賃、值機櫃檯出租等。

投資亮點

收入增長穩健

2018年上半年，浦東機場共保障飛機起降架次/旅客輸送量/貨郵輸送量按年增長2.95%/7.48%/1.84%。航空性及非航空性收入分別錄得19.6億元和25.4億元，按年增長8.9%和21.3%，合計增長15.6%。上海國際化大都市和全球城市建設將維持商務旅客的穩定增長，消費升級將帶動旅遊業發展，成為上海航空客運市場持續升溫的重要助力。

亞太航空樞紐地位鞏固

2018年上半年，在浦東機場運營國際及地區航空公司80家，國際及地區通航點131個，國際和地區旅客輸送量為全國第一，出入境旅客佔比約50%，遠高於國內其它機場（首都機場：27%；白雲機場：23%）。由於國際航線航空性業務收費標準高於國內航線，單客商業價值最高，航空性業務盈利能力優於同業。

三期工程即將投入使用，吞吐量及租金收入可提升

浦東機場三期擴建工程衛星廳將於2019年下半年投入使用，屆時機場年旅客吞吐量將達到8,000萬人次。衛星廳將解決容量飽和、機位不足等發展問題，提升國內國際樞紐中轉能力及上海航空樞紐國際競爭力。此外，相關的商業租賃收入亦有望增長。

受惠於非航空收入高速增長

上海機場2019年起將陸續履行與日上免稅行（上海）有限公司簽訂的合約。2019年至2025年合約期間綜合銷售提成比例將提升至42.5%，為之前合約的2倍，預計7年保底銷售提成共高達410億元，對非航空性毛利率及營業收入產生積極影響。同時，成本在合理增長區間，扣除投資收益後利潤按年大幅增長，毛利率、股本回報率均高於行業平均，估值合理。

風險因素

- (1) 內地宏觀經濟下滑，航班總需求減少；
- (2) 客機貨機突發事件，例如自然災害；
- (3) 政策風險，國際政治風險，貿易保護主義。

彭博盈利分析及預測

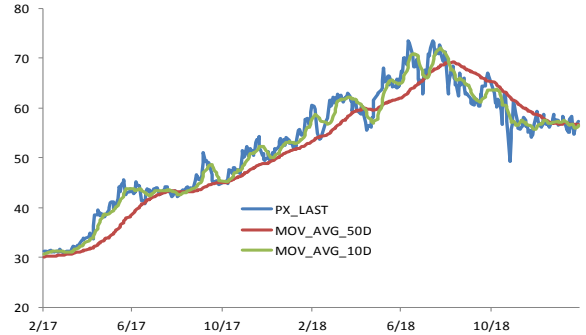
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	49.7	52.8	54.6	49.8
EBITDA利潤率(%)	57.0	59.0	62.7	62.4
經營利潤率(%)	46.6	49.8	51.6	48.6
淨利潤率(%)	45.8	46.4	46.6	43.1
資產回報率(%)	13.5	14.9	15.8	14.3
股本回報率(%)	15.5	15.6	17.0	15.6
收入增長(%)	16.7	13.7	22.4	12.8
盈利增長(%)	31.3	15.2	23.1	4.3
每股盈利增長(%)	30.8	15.3	22.7	5.6
股息率(%)	1.2	1.4	1.7	1.7

數據來源：時富、彭博

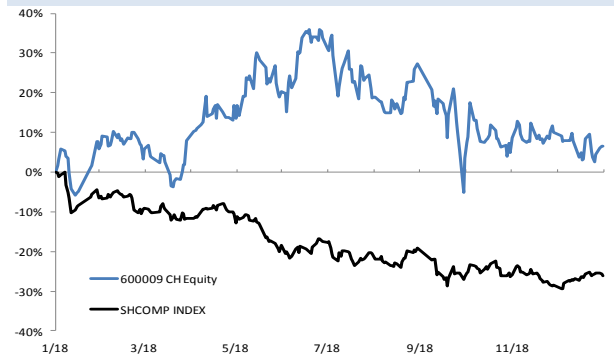
基本數據 (人民幣)

現價	49.11	市盈率(倍)	22.9
52週低/高	41.66-64.78	市帳率(倍)	3.5
市值(百萬)	94,633		

股價表現



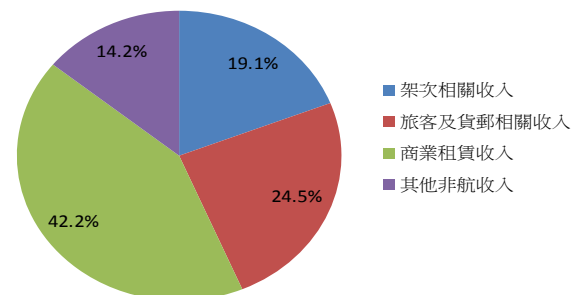
相對市場表現



市盈率



按業務劃分的收入貢獻 (2018年中期)



參考資料來源

彭博；公司資料：年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838弄中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源，但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失，概不負責。此述資料如有任何更改，恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可，客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對這些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。