

## 公司研究

## 资产注入方案确定，股东注资规模缩减

## ——上海机场（600009.SH）重大资产重组跟踪点评

## 要点

◆**事件：公司发布发行股份购买资产并募集配套资金等公告。**根据上市公司与控股股东机场集团签署的《发行股份购买资产协议》及其补充协议，标的资产虹桥公司100%股权交易作价约为145亿元、物流公司100%股权交易作价约为31亿元、浦东机场第四跑道交易作价约为15亿元，上述标的资产合计交易作价约为191亿元，上市公司预计将向机场集团发行股份约4.34亿股，发行价格为44.09元/股。同时公司配套融资规模下调至不超过50亿元（此前公告为不超过60亿元），发行价格为39.19元/股，发行数量不超过约1.28亿股，由机场集团全额认购，本次募集配套资金拟用于公司四型机场建设项目、智能货站项目、智慧物流园区综合提升项目及补充流动资金。若以上交易全部完成，机场集团仍为上市公司控股股东，持股比例由交易前的46.25%提升至交易后的58.38%。

◆**注入资产评估价值确定。**根据资产评估公司测算及双方约定，21年6月30日虹桥公司、物流公司、浦东第四跑道账面价值分别约75.8亿元、8.4亿元、11.6亿元，合计约95.8亿元；评估价值分别约145亿元、31亿元、15亿元，合计约191亿元；评估增值率分别为92%、270%、29%，合计评估增值率为99.71%。我们简单测算21年6月30日虹桥公司、物流公司、浦东第四跑道的PB估值分别约1.9X、3.7X、1.3X，上市公司21年6月30日PB估值约为3.2X。

◆**资产注入将增厚上市公司业绩。**虹桥机场19年、20年、21年上半年营业收入分别约31亿元、22亿元、14亿元，净利润分别约5.2亿元、-2.1亿元、0.6亿元，其中虹桥机场广告板块承诺22-24年扣非净利润分别不低于约4.2亿元、4.4亿元、4.5亿元；物流公司19年、20年、21年上半年营业收入分别约16.2亿元、16.4亿元、9.4亿元，归母净利润分别约2.4亿元、2.3亿元、1.1亿元，物流板块承诺22-24年扣非净利润分别不低于约1.9亿元、2.2亿元、2.4亿元。以19年净利润为基准，21年6月30日虹桥机场PE估值约28X，物流公司估值约13X，上市公司21年6月30日PE估值约为18X。完成资产注入后，上市公司2020年度和21年1-6月的营业收入分别将增加约88%和127%，归母净利润将分别提升5.8%和29.8%（提升后分别亏损11.9亿元、亏损5.2亿元）。

◆**资产重组将奠定公司长期发展基础。**整体来看，若本次重组成功，将有利于上市公司整合虹桥机场、浦东机场优势，统筹两场航班航线，提高航线质量，尽快实现上海两大航空枢纽的航空旅客吞吐量达到1.3亿人次以上的目标。

◆**投资建议：**公司拟注入虹桥机场等资产，将增厚上市公司业绩，为公司长期成长打下坚实基础；随着新冠治疗/疫苗接种稳步推进，航空出行需求长期恢复趋势确定，公司最艰难时期已过。暂不考虑资产注入、增发的影响，我们维持公司21-23年预测EPS分别为-0.60、0.53元、2.04元，维持公司“增持”评级。

◆**风险提示：**新冠肺炎疫情持续时间、范围超出预期；宏观经济下行影响航空需求下行；海外航线旅客吞吐量增长缓慢；资产重组能否实施尚存在不确定性。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,945	4,303	4,177	7,368	11,366
营业收入增长率	17.52%	-60.68%	-2.93%	76.40%	54.26%
净利润（百万元）	5,030	-1,267	-1,151	1,030	3,923
净利润增长率	18.88%	-125%	-	-	281%
EPS（元）	2.61	-0.66	-0.60	0.53	2.04
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.72%	-4.34%	-4.10%	3.54%	12.00%
P/E	17	-	-	81	21
P/B	2.6	2.8	3.0	2.9	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-11-30

## 增持（维持）

当前价：43.16元

## 作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	19.27
总市值(亿元)	831.68
一年最低/最高(元)	36.60/81.59
近3月换手率	54.50%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.29	6.89	-42.45
绝对	-15.49	7.28	-45.03

资料来源：Wind

## 相关研报

10月航空需求略有回升，长期需求恢复趋势明确——航空运输业2021年10月经营数据点评（2021-11-17）

柳暗花明，拨云见日——交通运输行业2022年投资策略（2021-11-15）

疫情反复拖累航司机场业绩，快递价格战缓和助推盈利修复——交通运输行业2021年三季度业绩综述（2021-11-07）

短期盈利承压，长期竞争壁垒仍在——上海机场（600009.SH）2021年中报点评（2021-08-28）

完成股改承诺，增厚公司业绩——上海机场（600009.SH）重大资产重组点评（2021-06-10）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,945	4,303	4,177	7,368	11,366
营业成本	5,340	6,601	6,511	6,834	7,039
折旧和摊销	883	1,320	1,398	1,393	1,384
税金及附加	10	4	4	7	11
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	265	233	84	147	227
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-209	-276	17	114	107
投资收益	1,150	590	880	1,100	1,200
营业利润	6,675	-1,514	-1,510	1,366	5,181
利润总额	6,668	-1,516	-1,518	1,358	5,173
所得税	1,407	-347	-319	285	1,086
净利润	5,261	-1,169	-1,199	1,073	4,086
少数股东损益	231	98	-48	43	163
归属母公司净利润	5,030	-1,267	-1,151	1,030	3,923
EPS(按最新股本计)	2.61	-0.66	-0.60	0.53	2.04

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,885	-1,218	370	1,558	3,526
净利润	5,030	-1,267	-1,151	1,030	3,923
折旧摊销	883	1,320	1,398	1,393	1,384
净营运资金增加	-723	-4,822	-802	2,789	4,448
其他	-306	3,550	926	-3,652	-6,230
投资活动产生现金流	-1,810	216	380	575	700
净资本支出	-2,301	-1,325	-500	-500	-500
长期投资变化	3,930	2,966	0	0	0
其他资产变化	-3,439	-1,425	880	1,075	1,200
融资活动现金流	-1,481	-1,702	-17	-114	-429
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	2,427	-1,078	-158	788	105
净现金流	1,594	-2,704	733	2,020	3,796

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	51.2%	-53.4%	-55.9%	7.2%	38.1%
EBITDA 率	56.9%	-24.4%	-24.1%	24.0%	48.1%
EBIT 率	48.7%	-55.3%	-57.5%	5.1%	36.0%
税前净利润率	60.9%	-35.2%	-36.3%	18.4%	45.5%
归母净利润率	46.0%	-29.4%	-27.6%	14.0%	34.5%
ROA	14.2%	-3.5%	-3.8%	3.2%	10.9%
ROE (摊薄)	15.7%	-4.3%	-4.1%	3.5%	12.0%
经营性 ROIC	15.0%	-8.0%	-9.1%	1.3%	12.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	13%	11%	11%	13%	12%
流动比率	2.64	2.71	2.80	2.92	3.94
速动比率	2.64	2.71	2.79	2.91	3.93
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	37,171	33,202	31,845	33,706	37,575
货币资金	10,360	7,656	8,389	10,409	14,205
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,662	1,648	821	1,519	2,474
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	73	109	19	25	32
存货	14	17	29	28	27
其他流动资产	358	388	388	388	388
流动资产合计	12,468	9,824	9,727	12,451	17,203
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,930	2,966	2,966	2,966	2,966
固定资产	19,769	19,039	18,271	16,692	15,184
在建工程	465	454	340	593	782
无形资产	499	494	478	462	447
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	1	1	1	1
非流动资产合计	24,703	23,378	22,118	21,254	20,372
总负债	4,722	3,643	3,485	4,273	4,378
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	575	618	537	623	670
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	14	130	28	57	105
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	4,715	3,620	3,477	4,266	4,370
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	6	6	6	6
非流动负债合计	7	23	8	8	8
股东权益	32,450	29,559	28,360	29,432	33,197
股本	1,927	1,927	1,927	1,927	1,927
公积金	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885
未分配利润	26,192	23,403	22,252	23,282	26,883
归属母公司权益	32,004	29,215	28,064	29,094	32,695
少数股东权益	445	343	295	338	502

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用率	2.42%	5.42%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	-1.91%	-6.41%	0.41%	1.54%	0.95%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	21%	23%	21%	21%	21%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.79	0.00	0.00	0.17	0.64
每股经营现金流	2.54	-0.63	0.19	0.81	1.83
每股净资产	16.61	15.16	14.56	15.10	16.97
每股销售收入	5.68	2.23	2.17	3.82	5.90

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	17	-	-	81	21
PB	2.6	2.8	3.0	2.9	2.5
EV/EBITDA	12.8	-72.8	-75.8	43.5	14.1
股息率	1.8%	0.0%	0.0%	0.4%	1.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE