

上海机场(600009)

报告日期: 2023年03月24日

## 22年亏损 29.8 亿元，23Q2 起国际客流加速恢复，顶级流量将王者归来

### ——上海机场 2022 年业绩快报点评

#### 投资要点

- 2022 年业绩快报: Q4 归母净利润-8.8 亿元，亏损同比扩大 3.7 亿元**  
 3月24日，上海机场发布2022年业绩快报。公司预计2022年收入54.8亿元，同比-32.79%（22Q3并表虹桥机场等，追溯调整口径，下同）；归母净利润-29.82亿元，落在业绩预亏区间下限，亏损同比扩大14.0亿元。其中，22Q4营业收入13.5亿元，同比-35%；归母净利润-8.8亿元，亏损同比扩大3.7亿元。  
 公司2022年完成重大资产重组，受疫情反复冲击，浦东和虹桥机场主要业务量低位运行，同比大幅下降；同时公司运营成本、摊销成本以及疫情防控支出也对公司经营产生较大压力，导致全年亏损扩大。根据免税补充协议，22Q4国际旅客量环比增加47%，我们预计Q4免税租金收入环比Q3小幅增长。
- 2022 年经营数据: 全年旅客吞吐量同比下降，Q4 国际客流环比增长**  
 22Q4上海浦东机场、虹桥机场合计旅客吞吐量885万人次，同比21Q4下降38%，环比22Q3下降3%。其中国际及地区旅客吞吐量46万人次，环比22Q3增加47%。货邮吞吐量89.3万吨，同比下降16%。  
 2022年，上海浦东机场旅客吞吐量1418万人次，同比-56%；其中，国内旅客1283万人次，同比-58%；国际及地区旅客134.5万人次，同比-20%。
- 展望: 新航季国际客流将加速恢复，拟收购免税资产，顶级流量将王者归来**  
 根据航班管家，3月中上旬上海浦东机场国际航班量恢复至19年的3成左右。3月26日进入新航季后，虹桥机场将复飞国际航班，上海机场国际航班量将加速恢复。随着国际客流恢复，机场免税销售规模恢复确定性较强，新增免税面积效应将显现，免税客单价有望超预期恢复，机场议价权将大幅回升。  
 2023年1月，公司发布重大资产收购公告，免税资产收购完成后，中免在北京、上海所有业务，中免持股51%股权，上海机场将持有15.68%股权，将贡献投资收益，公司将从业主方变成“业主方+经营方”，抗风险能力增强。我们认为，2023年的上海机场想象空间还很大，比如调整免税合同的可能性，比如或重奢进驻。未来商业带来的业绩增量有望超预期，驱动业绩超预期。
- 投资建议**  
 坐拥1.2亿优质客流的国际级机场，国际客流恢复后机场免税销售规模恢复确定性较强，日上收购完成后公司将从免税业主方变成“业主方+经营方”，加速业绩修复。不考虑收购的情况下，我们预计公司22-24年归母净利润分别为-29.8、29.6、68.8亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 客流恢复不及预期；免税销售不及预期；收购日上有无法完成的风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

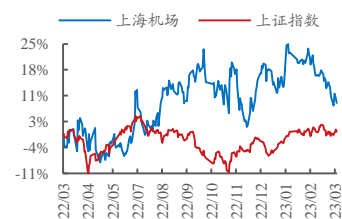
**分析师: 李丹**  
 执业证书号: S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

**研究助理: 李逸**  
 liyi01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 54.83
总市值(百万元)	136,443.43
总股本(百万股)	2,488.48

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《Q4 亏损同比扩大，23 年国际客流恢复后顶级流量将王者归来——上海机场 2022 年业绩预告点评》 2023.01.31
- 2 《上海机场重大收购深度点评: 不止于日上，顶级流量将王者归来》 2023.01.14
- 3 《Q3 取得免税租金收入 0.97 亿元，亏损同比扩大 0.7 亿元——上海机场 2022 年三季度报点评》 2022.10.30

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3728	5483	13166	18189
(+/-) (%)	-13.38%	47.10%	140.11%	38.15%
归母净利润	-1711	-2983	2963	6876
(+/-) (%)	/	/	/	132.05%
每股收益(元)	-0.69	-1.20	1.19	2.76
P/E	-79.75	-45.74	46.04	19.84

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11593	11357	13972	24481
现金	9941	9319	9201	18433
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1144	1532	4226	5490
其它应收款	10	12	34	46
预付账款	7	7	9	10
存货	25	30	32	38
其他	466	456	469	464
<b>非流动资产</b>	39833	31581	32889	35470
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3081	3326	3124	3177
固定资产	18019	20363	19905	19835
无形资产	452	427	356	285
在建工程	1261	1649	1745	1966
其他	17021	5817	7759	10207
<b>资产总计</b>	51426	42938	46860	59951
<b>流动负债</b>	7967	12214	11172	14599
短期借款	0	6124	0	0
应付款项	716	1013	1033	1187
预收账款	173	142	450	645
其他	7079	4934	9688	12766
<b>非流动负债</b>	15753	5261	7012	9342
长期借款	0	0	0	0
其他	15753	5261	7012	9342
<b>负债合计</b>	23720	17475	18184	23941
少数股东权益	201	380	630	1087
归属母公司股东权益	27505	25083	28047	34923
<b>负债和股东权益</b>	51426	42938	46860	59951

### 现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	311	(2858)	5734	8695
净利润	(1622)	(2804)	3213	7334
折旧摊销	1342	1305	1443	1512
财务费用	435	58	63	(158)
投资损失	(777)	(385)	(1059)	(1907)
营运资金变动	4088	(1747)	2242	2039
其它	(3155)	715	(168)	(125)
<b>投资活动现金流</b>	(858)	(3869)	244	266
资本支出	212	(3969)	(1005)	(1587)
长期投资	(114)	(245)	201	(53)
其他	(956)	345	1048	1906
<b>筹资活动现金流</b>	2833	6104	(6097)	272
短期借款	0	6124	(6124)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2833	(20)	27	272
<b>现金净增加额</b>	2285	(622)	(118)	9232

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3728	5483	13166	18189
营业成本	6077	9530	9756	10796
营业税金及附加	6	7	14	9
营业费用	0	0	0	0
管理费用	258	263	263	327
研发费用	0	0	0	0
财务费用	435	58	63	(158)
资产减值损失	18	6	26	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	777	385	1059	1907
其他经营收益	14	58	76	49
<b>营业利润</b>	(2275)	(3937)	4178	9172
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	(2280)	(3942)	4173	9167
所得税	(658)	(1137)	960	1833
<b>净利润</b>	(1622)	(2804)	3213	7334
少数股东损益	89	178	250	457
<b>归属母公司净利润</b>	(1711)	(2983)	2963	6876
EBITDA	(1087)	(2580)	5678	10519
EPS (最新摊薄)	(0.69)	(1.20)	1.19	2.76

### 主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	(13.38%)	47.10%	140.11%	38.15%
营业利润	(50.33%)	(73.01%)	206.12%	119.54%
归属母公司净利润	-	-	-	132.05%
<b>获利能力</b>				
毛利率	(63.02%)	(73.79%)	25.90%	40.65%
净利率	(43.52%)	(51.14%)	24.41%	40.32%
ROE	(5.98%)	(11.22%)	10.95%	21.26%
ROIC	(3.93%)	(7.53%)	9.22%	16.13%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.12%	40.70%	38.80%	39.93%
净负债比率	3.37%	36.57%	1.96%	1.98%
流动比率	1.46	0.93	1.25	1.68
速动比率	1.45	0.93	1.25	1.67
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.09	0.12	0.29	0.34
应收账款周转率	2.67	4.09	4.54	3.72
应付账款周转率	9.11	11.02	9.53	9.72
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	(0.69)	(1.20)	1.19	2.76
每股经营现金	0.12	(1.15)	2.30	3.49
每股净资产	14.27	10.08	11.27	14.03
<b>估值比率</b>				
P/E	(79.75)	(45.74)	46.04	19.84
P/B	3.84	5.44	4.86	3.91
EV/EBITDA	(88.96)	(53.93)	23.81	12.25

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“本公司”）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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>