

上海机场 (600009.SH)

持有(维持评级)

盈利拐点已至, 2023年业绩修复可期

当前价格: 53.70元
目标价格: 60.50元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2488/1927
总市值/流通市值(百万元)	133631/103478
每股净资产(元)	15.88
资产负债率(%)	41.82
一年内最高/最低(元)	63.18/46.4

投资要点:

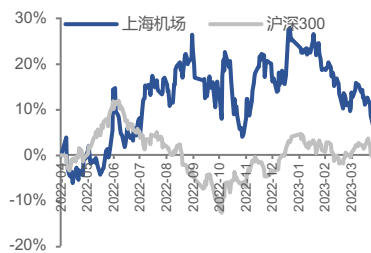
- 事件:** 上海机场公布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营业收入54.8亿元, 同比-32.8%; 归母净利润-29.9亿元, 同比-89.8%。23Q1公司实现营业收入21.5亿元, 同比+18.8%; 归母净利润-1.0亿元, 同比+80.3%。
- 23Q1运营情况改善显著, 国际客流快速提升。1) 飞机起降架次:** 浦东机场22年同比-41.5%, 23Q1同比+19.4%, 23M3同比+100.4%; 虹桥机场23M3同比+173.2%。**2) 旅客吞吐量:** 浦东机场22年同比-56.0%, 23Q1同比+78.3%, 23M3同比+346.7%; 虹桥机场23M3同比+279.3%。**3) 货邮吞吐量:** 浦东机场22年同比-21.7%, 23Q1同比-14.3%, 23M3同比-5.3%; 虹桥机场23M3同比+38.4%。23Q1各项业务经营指标均有较大幅度改善, 23M3贡献显著。**看国际客流情况,** 23Q1浦东机场国际/地区旅客吞吐量同比分别+419.3%/+215.4%; 23M3浦东机场国际/地区旅客吞吐量同比分别+710.2%/+782.7%, 国际客流强劲恢复趋势下免税销售增长可预见, 公司议价权或将提升。

- 22年盈利承压, 23M3单月扭亏。** 2022年公司实现营业收入54.8亿元, 同比-32.8%; 实现归母净利润-29.9亿元, 同比-89.8%, 归母净利率-54.6%, 同比-35.3pp。收入和盈利下滑主要系疫情冲击下两场航空业务量下降, 人工、摊销等成本承压。

随着疫情放开, 23Q1上海两场业务量快速恢复, 公司盈利水平改善明显。公司23Q1实现营业收入21.5亿元, 同比+18.8%; 归母净利润-1.0亿元, 同比+80.3%, 归母净利率-4.6%, 同比+23.2pp。值得注意的是, 公司23年3月已实现单月扭亏, 叠加“五一”、“十一”等小长假刺激消费和出行, 23全年经营情况好转确定性较强。

- 盈利预测与投资建议。** 我们认为23年需求恢复良好, 国际客流大幅提升, 公司受益于两场合并和与中免的深度绑定, 业绩具有弹性。维持公司2023/24年归母净利润27.7/62.7亿元, 新增25年归母净利润79.0亿元, 维持“持有”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险; 需求恢复不及预期风险; 免税政策变化风险。

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 陈照林
执业证书编号: S0210522050006
邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

相关报告

《上海机场 (600009.SH): 静待枢纽价值回归》
2023.04.24

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,728	5,480	13,526	17,478	19,475
增长率	-13%	47%	147%	29%	11%
净利润(百万元)	-1,711	-2,995	2,766	6,273	7,896
增长率	-35%	-75%	192%	127%	26%
EPS(元/股)	-0.69	-1.20	1.11	2.52	3.17
市盈率(P/E)	-78.1	-44.6	48.3	21.3	16.9
市净率(P/B)	4.9	3.4	3.2	2.7	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	13,877	20,289	21,518	30,599	营业收入	5,480	13,526	17,478	19,475
应收票据及账款	2,102	5,084	2,569	2,672	营业成本	8,901	9,302	9,674	10,012
预付账款	19	140	145	150	税金及附加	105	68	35	39
存货	48	34	38	43	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	484	595	542	506
其他流动资产	285	917	1,148	1,084	研发费用	0	0	0	0
流动资产合计	16,331	26,464	25,419	34,547	财务费用	466	466	443	430
长期股权投资	2,756	3,000	2,900	2,800	信用减值损失	-5	0	0	0
固定资产	24,566	24,905	25,221	25,016	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2,032	2,132	2,282	2,282	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	437	424	411	400	投资收益	177	747	1,457	1,755
商誉	0	0	0	0	其他收益	411	10	3	9
其他非流动资产	21,653	21,656	21,661	21,667	营业利润	-3,894	3,852	8,244	10,252
非流动资产合计	51,444	52,117	52,475	52,164	营业外收入	78	0	0	0
资产合计	67,775	78,580	77,894	86,712	营业外支出	9	0	0	0
短期借款	750	8,672	750	750	利润总额	-3,825	3,852	8,244	10,252
应付票据及账款	1,134	1,038	1,089	1,175	所得税	-1,035	982	1,871	2,256
预收款项	189	380	608	699	净利润	-2,790	2,870	6,373	7,996
合同负债	62	0	0	0	少数股东损益	205	104	100	100
其他应付款	2,207	2,500	2,600	2,700	归属母公司净利润	-2,995	2,766	6,273	7,896
其他流动负债	4,487	4,174	4,658	5,202	EPS (摊薄)	-1.20	1.11	2.52	3.17
流动负债合计	8,829	16,764	9,705	10,526					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	18,243	18,243	18,243	18,243					
非流动负债合计	18,243	18,243	18,243	18,243					
负债合计	27,072	35,007	27,948	28,769					
归属母公司所有者权益	39,608	42,373	48,646	56,543					
少数股东权益	1,096	1,200	1,300	1,400					
所有者权益合计	40,703	43,573	49,946	57,942					
负债和股东权益	67,775	78,580	77,894	86,712					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-117	1,845	10,233	9,202
现金收益	-740	5,050	8,552	10,183
存货影响	-23	14	-4	-5
经营性应收影响	-972	-3,103	2,510	-108
经营性应付影响	671	388	379	277
其他影响	947	-504	-1,204	-1,145
投资活动现金流	-304	-1,557	-638	309
资本支出	-8,887	-2,139	-2,190	-1,540
股权投资	325	-244	100	100
其他长期资产变化	8,258	826	1,452	1,749
融资活动现金流	1,659	6,125	-8,366	-430
借款增加	1,280	6,591	-7,922	0
股利及利息支付	-614	-188	-188	-30
股东融资	4,946	0	0	0
其他影响	-3,953	-278	-256	-400

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	47.0%	146.8%	29.2%	11.4%
EBIT 增长率	-82.0%	228.6%	-101.2%	23.0%
归母净利润增长率	-75.0%	192.3%	-126.8%	25.9%
获利能力				
毛利率	-62.4%	31.2%	44.7%	48.6%
净利率	-50.9%	21.2%	36.5%	41.1%
ROE	-7.4%	6.3%	12.6%	13.6%
ROIC	-9.3%	9.4%	19.5%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	44.5%	35.9%	33.2%
流动比率	1.8	1.6	2.6	3.3
速动比率	1.8	1.6	2.6	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	107	96	79	48
存货周转天数	1	2	1	1
每股指标 (元)				
每股收益	-1.20	1.11	2.52	3.17
每股经营现金流	-0.05	0.74	4.11	3.70
每股净资产	15.92	17.03	19.55	22.72
估值比率				
P/E	-44.6	48.3	21.3	16.9
P/B	3.4	3.2	2.7	2.4

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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中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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn