

上海机场(600009)

报告日期: 2023年05月01日

3月单月扭亏, Q1亏损收窄至1亿元, 恢复优于预期

——上海机场 2022 年报&2023 年一季报点评报告

投资要点

- 上海机场公布 2022 年报&2023 年一季报, 23Q1 业绩表现超预期**
 23Q1, 上海机场营业收入 21.5 亿元, 同比+19%; 归母净利润约-1 亿元, 去年同期为-5 亿元。
 2022 年, 上海机场营业收入 54.8 亿元, 同比-33% (22Q3 并表虹桥机场等, 追溯调整口径, 下同); 归母净利润约-30 亿元, 亏损同比扩大 14.2 亿元。其中, 22Q4 营业收入 13.5 亿元, 同比-35%; 归母净利润-8.9 亿元, 亏损同比扩大 3.8 亿元。
- 运输数据: 23Q1 浦东机场、虹桥机场旅客量分别恢复至 19 年的 52%、80%**
 23Q1, 上海机场起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别为 15 万架次、1888 万人次、83 万吨, 同比 22 年分别+29%、+83%、-14%, 同比 19 年分别-23%、-38%、-8%。其中, 浦东机场旅客吞吐量 978 万人次, 恢复至 19 年的 52%, 其中国内线、国际及地区线分别恢复至 87%、18%; 虹桥机场旅客吞吐量 911 万人次, 恢复至 19 年的 80%, 其中国内线、国际及地区线分别恢复至 86%、3%。
 2022 年, 浦东机场飞机起降 20.4 万架次, 同比-41.5%, 旅客吞吐量 1417.8 万人次, 同比-56.0%, 货邮吞吐量 311.7 万吨, 同比-21.7%; 虹桥机场飞机起降 12.3 万架次, 同比-47.0%; 旅客吞吐量 1471.2 万人次, 同比-55.7%; 货邮吞吐量 18.5 万吨, 同比-51.9%。其中 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%。
- 收入端: 2022 年、23Q1 免税收入分别为 3.63、3.3 亿元**
 根据公司 2022 年报, 22 年上海机场营业收入 54.8 亿元, 同比-33%; 其中, 浦东机场营业收入约 26 亿元, 净利润约-22 亿元, 同比扩大约 6 亿元; 虹桥机场营业收入 14.4 亿元, 净利润-7.5 亿元; 物流公司营业收入 14.4 亿元, 净利润 1.6 亿元。23Q1, 上海机场营业收入 21.5 亿元, 同比+19%。
航空性收入: 22 年航空性收入 18.2 亿元, 同比-40%, 主要因为业务量低位运行。23Q1 航空性业务收入约 10 亿元, 恢复至 19 年的 6 成左右。
非航收入: 22 年非航收入 36.6 亿元, 同比-28%。其中全年免税收入 3.63 亿元; 22Q4 免税收入 1.27 亿元, 国际旅客量 46 万人次, 对应“面积系数*客流系数”值约 2.06。23Q1, 免税收入 3.3 亿元, 同比增加 2.1 亿元, 国际旅客量 178 万人次, 对应系数值约 1.37。
- 成本端: 22 年营业成本同比下降 8.4%**
 2022 年, 公司营业成本 89 亿元, 同比-8.4%, 主要是折旧摊销成本以及运营维护成本同比下降所致。其中, 人工成本同比+2.7%, 因为员工社会保险支出增加; 摊销成本同比-17.1%, 运营维护成本同比-9.7%, 因为维修维护、委托管理等运营成本下降; 管理成本-38.9%, 因为咨询费、聘请中介机构费用等减少; 财务成本同比-25%, 因为银行存款利息收入增加以及租赁负债利息费用减少。
 23Q1, 营业成本 21.7 亿元, 同比持平。
- 利润端: 22 年投资收益减少约 6 亿元、其他收益增加约 3.7 亿元**
投资收益: 22 年投资净收益 1.77 亿元, 同比 21 年减少 6 亿元, 其中广告公司贡献 1.1 亿元、油料公司贡献约 1.6 亿元, 同比 19 年分别-76%、-68%。23Q1 为 1.21 亿元。

投资评级: 买入(维持)

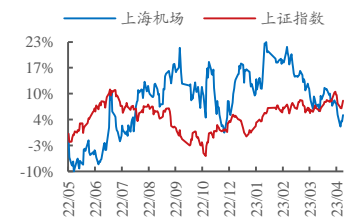
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 李逸
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 53.70
总市值(百万元)	133,631.45
总股本(百万股)	2,488.48

股票走势图



相关报告

- 1 《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》 2023.03.25
- 2 《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
- 3 《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

其他收益: 22年其他收益 4.1 亿元, 同比增加约 3.7 亿元, 主要因为收到的政府补助同比增加。23Q1 为 0.11 亿元。

□ **展望: 国际客流恢复趋势确定, 顶级流量将王者归来**

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。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。

□ **盈利预测与投资建议**

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 23-25 年归母净利润分别为 23.52、56.35、75.36 亿元, 维持“买入”评级。

□ **风险提示: 需求不及预期, 油价、汇率大幅波动。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5480	11681	16345	18795
(+/-) (%)	47.02%	113.13%	39.93%	14.99%
归母净利润	-2995	2352	5635	7536
(+/-) (%)	/	/	139.54%	33.74%
每股收益(元)	-1.20	0.95	2.26	3.03
P/E	-44.62	56.81	23.72	17.73

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16331	21615	28609	34116
现金	13877	16915	22325	26682
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2102	4194	5753	6889
其它应收款	71	72	119	165
预付账款	19	12	14	16
存货	48	34	42	44
其他	215	389	356	320
非流动资产	51444	43570	49000	51111
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2756	2934	2923	2871
固定资产	24566	25075	26247	28364
无形资产	437	329	208	87
在建工程	2032	2044	2195	2288
其他	21653	13188	17426	17501
资产总计	67775	65185	77609	85228
流动负债	8829	10951	14353	15165
短期借款	750	250	333	444
应付款项	1134	952	1104	1137
预收账款	189	432	642	694
其他	6756	9316	12274	12890
非流动负债	18243	11340	15112	14898
长期借款	0	0	0	0
其他	18243	11340	15112	14898
负债合计	27072	22290	29465	30063
少数股东权益	1096	935	549	34
归属母公司股东权益	39608	41960	47595	55131
负债和股东权益	67775	65185	77609	85228

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(117)	6131	7771	7869
净利润	(2790)	2191	5249	7020
折旧摊销	1584	1703	1862	2080
财务费用	466	(127)	(201)	(271)
投资损失	(177)	(177)	(177)	(177)
营运资金变动	(1174)	976	1540	(479)
其它	1973	1565	(503)	(305)
投资活动现金流	(304)	(2108)	(2877)	(3943)
资本支出	(7325)	(2116)	(3077)	(4173)
长期投资	325	(179)	11	52
其他	6697	187	188	177
筹资活动现金流	1659	(985)	516	432
短期借款	750	(500)	83	111
长期借款	0	0	0	0
其他	909	(485)	433	321
现金净增加额	1238	3038	5410	4358

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5480	11681	16345	18795
营业成本	8901	8430	9252	9485
营业税金及附加	105	35	33	19
营业费用	0	0	0	0
管理费用	484	818	490	470
研发费用	0	0	0	0
财务费用	466	(127)	(201)	(271)
资产减值损失	5	(15)	(28)	(13)
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	177	177	177	177
其他经营收益	410	193	206	270
营业利润	(3894)	2909	7181	9551
营业外收支	69	69	69	69
利润总额	(3825)	2978	7250	9620
所得税	(1035)	787	2001	2600
净利润	(2790)	2191	5249	7020
少数股东损益	205	(161)	(386)	(516)
归属母公司净利润	(2995)	2352	5635	7536
EBITDA	(2412)	4555	8912	11433
EPS (最新摊薄)	(1.20)	0.95	2.26	3.03

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	47.02%	113.13%	39.93%	14.99%
营业利润	-73.85%	174.71%	146.83%	33.01%
归属母公司净利润	-	-	139.54%	33.74%
获利能力				
毛利率	-62.41%	27.83%	43.39%	49.53%
净利率	-50.91%	18.76%	32.12%	37.35%
ROE	-8.76%	5.63%	12.38%	14.59%
ROIC	-4.86%	3.87%	7.98%	9.55%
偿债能力				
资产负债率	39.94%	34.20%	37.97%	35.27%
净负债比率	7.69%	4.31%	4.35%	4.79%
流动比率	1.85	1.97	1.99	2.25
速动比率	1.84	1.97	1.99	2.25
营运能力				
总资产周转率	0.09	0.18	0.23	0.23
应收账款周转率	3.38	3.72	3.31	3.00
应付账款周转率	9.62	8.08	9.00	8.46
每股指标(元)				
每股收益	-1.20	0.95	2.26	3.03
每股经营现金	-0.05	2.46	3.12	3.16
每股净资产	15.92	16.86	19.13	22.15
估值比率				
P/E	-44.62	56.81	23.72	17.73
P/B	3.37	3.18	2.81	2.42
EV/EBITDA	-62.66	28.52	14.38	10.78

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>