

上海机场（600009）

2023 年中报点评：非航业务恢复疫情前，国际客流有望持续爬坡

增持（维持）

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

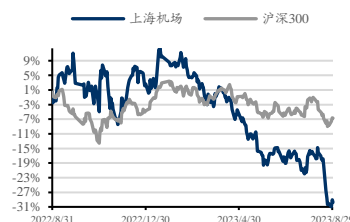
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,480	11,621	14,737	17,499
同比	-33%	112%	27%	19%
归属母公司净利润（百万元）	-2,995	1,298	3,905	5,806
同比	-90%	143%	201%	49%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-1.20	0.52	1.57	2.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	75.24	25.00	16.81

关键词：#困境反转

投资要点

- **事件：**2023 年 8 月 30 日下午，上海机场发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 48.69 亿元，同比+92.7%；归母净利润 1.32 亿元，去年同期亏损 12.58 亿元；扣非归母净利润 1.08 亿元，去年同期亏损 13.81 亿元。
- **Q2 实现疫情以来单季度首次盈利。**得益于居民出行意愿修复，公司机场业务生产经营情况显著改善，实现疫情以来单季度首次盈利。2023Q2 公司实现营收 27.14 亿元，同比+280.7%；归母净利润扭亏为 2.32 亿元，扣非归母净利润扭亏为 2.08 亿元，营收、利润基本符合预期。
- **2023 年 Q2 机场客流大幅修复，非航空性收入基本恢复疫情前。**2023 年 Q2 浦东机场+虹桥机场的旅客吞吐量/起降架次分别为 2306.73 万人次/17.82 万架次，其中国际+地区航线旅客吞吐量/起降架次分别为 400.08 万人次/2.86 万架次，为 2019 年同期的 41%/64%，恢复程度较 2023Q1 水平环比分别提高 24/28 个百分点。拆分航空性、非航部分收入，得益于机场客流大幅修复，2023H1 公司实现航空性收入 19.06 亿元，恢复至 2019 年的 94%；非航空性收入 29.6 亿元，国际客流恢复不及预期拖累非航业务表现，公司与中免日上免税合同收入为 7.8 亿元。
- **Q3 旺季经营乐观，境外航线有望进一步恢复。**暑期旺季客流进一步修复，2023 年 7 月浦东+虹桥机场的旅客吞吐量/起降架次分别为 952.13 万人次/6.43 万架次，其中国际+地区航线旅客吞吐量/起降架次分别恢复 2019 年同期的 60%/67%。随着第三批出境团队游名单公布，全球主要旅游目的地基本全面开放；自 2023 年 8 月 30 日零时起，入境无需向海关申报行前 48 小时核酸或抗原检测结果。国际航线不断放开，出入境客流有望持续爬坡，将带动机场租金逐步回升。
- **盈利预测与投资评级：**作为中国最大口岸，上海机场是国际通航复苏核心标的。国际复航、出行复苏将在 2023-2024 年集中兑现带动业绩逐年提升，长期受益于免税行业的繁荣及长三角一体化发展。考虑国际航线恢复、居民出境游恢复不及预期，下调上海机场盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 12.98/39.05/58.06 亿元（前值为 24.94/48.58/69.78 亿元），对应 PE 为 75/25/17 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国际出行恢复不及预期、宏观经济走弱影响居民消费意愿、进口免税商品渠道竞争风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.39
一年最低/最高价	38.50/63.88
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	75,902.89
总市值(百万元)	98,021.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.97
资产负债率(%，LF)	39.99
总股本(百万股)	2,488.48
流通 A 股(百万股)	1,926.96

相关研究

《上海机场(600009)：2022 年报及 2023 一季报点评：实现疫情以来单季最低亏损，境外航线稳步增航》

2023-04-29

《上海机场(600009)：2022 年度业绩预亏点评：Q4 出行承压业绩符合预期，2023 年居民出行意愿修复有望实现扭亏》

2023-01-30

上海机场三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,331	15,931	23,940	33,038	营业总收入	5,480	11,621	14,737	17,499
货币资金及交易性金融资产	13,877	10,095	22,214	26,925	营业成本(含金融类)	8,901	9,346	9,626	9,819
经营性应收款项	2,121	5,046	1,578	5,285	税金及附加	105	12	15	17
存货	48	33	80	34	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	484	528	559	582
其他流动资产	285	756	67	795	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	51,444	55,597	52,636	49,667	财务费用	466	443	271	207
长期股权投资	2,756	2,656	2,556	2,456	加:其他收益	411	26	29	45
固定资产及使用权资产	43,939	48,806	46,413	43,887	投资净收益	177	377	830	830
在建工程	2,032	1,423	996	697	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	437	392	342	287	减值损失	(5)	(17)	(18)	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	159	199	209	219	营业利润	(3,894)	1,678	5,107	7,753
其他非流动资产	2,121	2,121	2,121	2,121	营业外净收支	69	2	2	1
资产总计	67,775	71,527	76,576	82,705	利润总额	(3,825)	1,680	5,109	7,754
流动负债	8,829	8,250	9,794	10,377	减:所得税	(1,035)	370	1,124	1,706
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,081	2,831	2,831	2,831	净利润	(2,790)	1,311	3,985	6,048
经营性应付款项	1,323	1,569	2,088	1,594	减:少数股东损益	205	13	80	242
合同负债	62	14	13	13	归属母公司净利润	(2,995)	1,298	3,905	5,806
其他流动负债	5,362	3,836	4,862	5,939	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.20)	0.52	1.57	2.33
非流动负债	18,243	21,243	20,743	20,243	EBIT	(3,603)	1,762	4,567	7,127
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(845)	5,079	7,462	10,026
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(62.41)	19.58	34.68	43.89
租赁负债	18,220	21,220	20,720	20,220	归母净利率(%)	(54.65)	11.16	26.50	33.18
其他非流动负债	23	23	23	23	收入增长率(%)	(32.79)	112.05	26.81	18.74
负债合计	27,072	29,493	30,537	30,620	归母净利润增长率(%)	(89.77)	143.32	201.00	48.67
归属母公司股东权益	39,608	40,925	44,851	50,655					
少数股东权益	1,096	1,109	1,189	1,431					
所有者权益合计	40,703	42,034	46,039	52,085					
负债和股东权益	67,775	71,527	76,576	82,705					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(117)	416	12,651	5,218	每股净资产(元)	15.92	16.45	18.02	20.36
投资活动现金流	(304)	(7,091)	897	901	最新发行在外股份(百万股)	2,488	2,488	2,488	2,488
筹资活动现金流	1,659	2,894	(1,429)	(1,409)	ROIC(%)	(4.37)	2.16	5.25	7.68
现金净增加额	1,245	(3,781)	12,119	4,711	ROE-摊薄(%)	(7.56)	3.17	8.71	11.46
折旧和摊销	2,758	3,317	2,895	2,899	资产负债率(%)	39.94	41.23	39.88	37.02
资本开支	(1,241)	(7,528)	(23)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	75.24	25.00	16.81
营运资本变动	428	(4,706)	5,656	(3,803)	P/B(现价)	2.46	2.39	2.18	1.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>