

上海机场(600009)

点评报告

行业公司研究——机场II行业

证券研究报告

Q2 环比减亏 1.3 亿元，投资收益恢复明显

——上海机场 2021 中报点评

✍️ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
☎️ : 021-80108040
✉️ : lidan02@stocke.com.cn

报告导读

上海机场公布 2021 年中报，上半年营业收入 18.0 亿元，同比 19 年下降 67.0%；实现归母净利润-7.4 亿元。其中 Q2，营收 9.4 亿元，同比 19 年下降 65%，归母净利润-3.0 亿元，环比减亏约 1.3 亿元。

投资要点

□ 3-7 月国内业务量超 19 年，受局部疫情等影响 6-7 月恢复势头略有回落

上半年国内线飞机起降架次较 19 年增加 4%。2021 上半年，上海机场飞机起降约 19 万架次，较 19 年同期-26%，其中 Q1、Q2 分别为 8.2、10.8 万架次，同比 19 年分别-36%、-16%，主要是年初受到就地过年影响，3 月以来国内航线起降架次已大幅超 19 年同期，但 6-7 月受到局部疫情、恶劣天气影响恢复势头略有回落。

上半年国内旅客吞吐量较 19 年同期下降 7%。2021 上半年，上海机场旅客吞吐量为 1825 万人次，较 19 年同期-52%，其中国内旅客吞吐量已恢复至 19 年同期的 93%，整体旅客吞吐量较 19 年差距较大主要因为国际及地区航线旅客吞吐量仅恢复 4%（疫情前占比过半）。逐月来看，3 月以来国内市场需求迎来反弹，6-7 月国内旅客吞吐量较 19 年分别+7%、+4%，恢复势头略有回落，主要受局部疫情以及恶劣天气等因素影响。

国际货邮表现良好。2021 上半年，上海机场货邮吞吐量较 19 年增加 25%，其中国内、国际+地区航线较 19 年分别-16%、+29%。

□ 上半年投资收益 4.3 亿元，Q2 环比减亏 1.6 亿元

收入端：21H1 上海机场营业收入 18.0 亿元，较 19 年下降 67%，其中，1) 航空性业务：航空性收入 9.8 亿元，较 19 年下降 52%，与旅客吞吐量降幅基本一致。2) 非航空业务：非航收入 8.3 亿元，较 19 年下降 76%，其中商业餐饮收入 3.2 亿元，较 19 年下降 89%，主要因免税店租金收入同比大幅下降所致，公司 Q1、Q2 免税租金收入分别约 0.9、1.3 亿元；其他非航收入 5.1 亿元，较 19 年下降 22%，主要因部分航空配套及延伸服务收入尚未恢复所致。单 Q2，营业收入 9.4 亿元，环比 Q1 增加 8%，较 19 年同期下降 65%。

投资收益：公司上半年取得投资收益 4.3 亿元，其中机场广告、航油公司、联一投资分别贡献投资收益约 1.0 亿元、1.2 亿元、1.6 亿元，其余主要为地面服务、华东凯亚以及自贸基金等贡献。

成本端：上半年营业成本 29.7 亿元，较 19 年增加 25%，主要因为执行新租赁准则；单 Q2，营业成本 15 亿元，较 19 年增加 31%。拆开来看，上半年人工成本（占比 32%）同比 19 年增加 14%，主要是薪酬增加所致；摊销成本（占比 32%）同比 19 年增加 200%，主要是卫星厅投产以及执行新租赁准则新增使用权资产折旧摊销成本所致；运营维护成本（占比 29%）同比 19 年-21%，主要是执行新租赁准则租赁费列支同比减少所致。

费用端：上半年管理费用 1.2 亿元，同比 19 年下降 15%，主要是咨询费以及残疾人就业保障金支出同比减少；财务费用 2.1 亿元，19 年同期为-0.9 亿元，主要因为执行新租赁准则和发行超短期融资券，同比新增租赁负债利息费用和债

评级

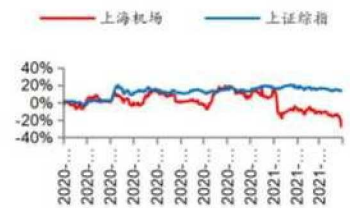
买入

上次评级 增持
当前价格 ¥41.39

单季度业绩

元/股

1Q/2021	-0.23
4Q/2020	-0.28
3Q/2020	-0.18
2Q/2020	-0.24



公司简介

公司是中国最大的三个国际中转枢纽航空港之一。

相关报告

- 1 《重组后短期增厚 EPS，聚焦主业发展》2021.6.25
- 2 《2020 年报点评：经营收益首次出现亏损，静待国际客流恢复拐点》2021.03.29
- 3 《免税合同重大变更，或为长远计》2021.01.30
- 4 《2020 中报点评：上市 20 多年来首个亏损季度，业绩符合预期》2020.08.29
- 5 《上海机场深度：从商业模式、财务质量，再谈上海机场投资价值》2020.04.22

报告撰写人：李丹

联系人：李丹

券利息费用所致。

利润端：上半年公司归母净利润-7.4 亿元，其中 Q2 归母净利润-3.0 亿元，环比 Q1 减亏 1.3 亿元，较去年同期减亏 1.6 亿元。

□ 盈利预测及估值

3 月以来国内出行市场已基本恢复正常秩序，但 6-7 月受局部疫情以及恶劣天气影响恢复势头有所回落。国际及地区航线方面，随着国内外疫苗接种持续推进，在冬奥会举办后我们认为国际航线管控有望出现松动信号。在疫情对 2023 年经营影响较小的前提下，不考虑资产重组的情况下，我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为-7.2、28.3、50.4 亿元，对应的 EPS 分别为-0.37、1.47、2.61 元/股，给予公司 2023 年 PE 25 倍，对应股价 65.25 元/股，考虑公司向大股东定增价为 44.09 元/股，当前安全边际较为充足，上调至“买入”评级。

□ **风险提示：**客流恢复不及预期，2025 年后免税重新招标结果不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4303	4901	9263	12074
(+/-)	-60.68%	13.89%	89.00%	30.35%
净利润	-1267	-720	2828	5039
(+/-)	-	-	-	78.14%
每股收益(元)	-0.66	-0.37	1.47	2.61
P/E	-62.97	-110.80	28.20	15.83

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	9824	10546	11837	12528	营业收入	4303	4901	9263	12074
现金	7656	8927	8981	8521	营业成本	6601	6512	6676	7110
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	4	7	11	15
应收账款	1648	1107	2356	3481	营业费用	0	0	1	1
其它应收款	12	8	17	25	管理费用	233	245	222	290
预付账款	6	12	6	9	研发费用	0	0	0	0
存货	17	21	19	20	财务费用	(276)	(202)	(158)	(124)
其他	485	471	458	471	资产减值损失	(0)	(2)	(6)	(5)
非流动资产	23378	23387	24332	27958	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	1	0	0	投资净收益	590	584	1047	1569
长期投资	2966	3380	3425	3257	其他经营收益	156	54	71	94
固定资产	19039	17919	16786	15543	营业利润	(1514)	(1021)	3635	6450
无形资产	494	476	458	436	营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	454	1454	3454	8454	利润总额	(1516)	(1023)	3633	6448
其他	425	156	208	267	所得税	(347)	(402)	647	1220
资产总计	33202	33932	36170	40486	净利润	(1169)	(621)	2986	5228
流动负债	3620	4766	5071	6038	少数股东损益	98	99	158	189
短期借款	0	2528	2618	3608	归属母公司净利润	(1267)	(720)	2828	5039
应付款项	618	656	672	699	EBITDA	(434)	144	4862	7725
预收账款	132	53	132	224	EPS (最新摊薄)	(0.66)	(0.37)	1.47	2.61
其他	2870	1529	1649	1507	主要财务比率				
非流动负债	23	13	14	17		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	23	13	14	17	营业收入	(60.68%)	13.89%	89.00%	30.35%
负债合计	3643	4778	5085	6055	营业利润	(122.56%)	32.55%	456.07%	77.44%
少数股东权益	344	443	601	790	归属母公司净利润	-	-	-	78.14%
归属母公司股东权益	29215	28711	30484	33642	获利能力				
负债和股东权益	33202	33932	36170	40486	毛利率	(53.38%)	(32.86%)	27.93%	41.11%
					净利率	(27.15%)	(12.67%)	32.24%	43.30%
					ROE	(4.09%)	(2.45%)	9.39%	15.38%
					ROIC	(4.65%)	(2.38%)	8.63%	13.76%
					偿债能力				
					资产负债率	10.97%	14.08%	14.06%	14.96%
					净负债比率	0.00%	52.91%	51.49%	59.60%
					流动比率	2.71	2.21	2.33	2.07
					速动比率	2.71	2.21	2.33	2.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.12	0.15	0.26	0.32
					应收帐款周转率	2.60	3.56	5.37	4.15
					应付帐款周转率	11.07	10.22	10.05	10.37
					每股指标(元)				
					每股收益	(0.66)	(0.37)	1.47	2.61
					每股经营现金	(0.63)	(0.33)	1.09	1.92
					每股净资产	15.16	14.90	15.82	17.46
					估值比率				
					P/E	(62.97)	(110.80)	28.20	15.83
					P/B	2.73	2.78	2.62	2.37
					EV/EBITDA	(319.36)	514.04	15.22	9.79

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>