

公司研究

疫情冲击公司经营，长期竞争壁垒仍在

——上海机场（600009.SH）2022年半年度业绩预亏点评

要点

◆事件：公司发布2022年半年度业绩预亏公告。公司2022年上半年预计归母净利润亏损为12.3亿-12.9亿元，较上年同期（亏损7.4亿元）扩大4.9亿-5.5亿元；预计扣非净亏损为13.5亿-14.1亿元，较上年同期（亏损7.4亿元）扩大6.1亿-6.7亿元。其中Q2预计归母净利润为7.2亿-7.8亿元，较上年同期（亏损3.0亿元）扩大4.2亿-4.8亿元，环比Q1（亏损5.1亿元）扩大2.1亿-2.7亿元。

◆疫情、油价、汇率三重打击，上半年民航业遭遇巨额亏损。上半年，民航面临前所未有的困难局面，全行业运输总周转量同比下降37.0%，恢复至2019年同期的46.7%；旅客运输量同比下降51.9%，恢复至2019年同期的36.7%；货邮运输量同比下降17.9%，恢复至2019年同期的87.5%；全行业飞机日利用率为4.4小时，较去年同期下降2.9小时。在疫情、油价、汇率的三重打击下，上半年民航业亏损高达1089亿元，再度创下民航业有史以来最大的亏损金额。不过随着国内疫情缓解，7月以来民航单日航班量持续恢复，7月8日、10日，单日航班量恢复至疫情前约64.5%，整体恢复态势持续向好。

◆受疫情冲击，浦东机场低位运行。公司2022年1-5月飞机起降架次约8.4万架次，较21年同期下降46.3%，较19年同期下降60.6%；旅客吞吐量约558万人次，较21年同期下降62.0%，较19年同期下降82.4%，其中国内、地区、国际旅客吞吐量较21年同期分别下降64.1%、12.2%、14.4%，较19年同期分别下降67.6%、98.1%、90.6%；货邮吞吐量约88.8万吨，同比降低49.6%。公司运营成本、摊销成本以及新冠肺炎疫情防控支出对公司经营产生较大压力。

◆资产注入短期将增厚公司业绩，长期奠定公司发展基础。虹桥机场公司、物流公司21年1-9月营业收入分别约20.2亿元、13.3亿元，净利润分别约0.34亿元、3.6亿元。如果虹桥机场等资产注入上市公司，上市公司2020年度和21年1-9月的营业收入分别将增加约88%和121%，归母净利润将分别提升5.8%和19.8%（提升后分别亏损11.9亿元、亏损10.0亿元）。长期来看，若本次资产注入完成，将有利于上市公司整合虹桥机场、浦东机场，统筹两场航班航线，提高航线质量，尽快实现上海两大航空枢纽旅客吞吐量达到1.3亿人次的目标。

◆投资建议：虽然航空需求受疫情影响恢复较慢，但公司的区位优势和竞争优势并未因疫情发生本质变化，随着新冠疫苗接种/治疗的不断推进，航空需求复苏和一线机场价值重估是确定性事件。考虑新冠疫情持续时间超出预期，（暂不考虑资产重组和大股东注资的影响）我们下调公司22-24年净利润预测分别为-18.3亿元、+3.1亿元、+26.5亿元（原为-12.9亿元、+10.6亿元、+31.9亿元）；我们认为公司的竞争壁垒仍在，维持公司“增持”评级。

◆风险提示：新冠肺炎疫情持续时间、范围超出预期；宏观经济下行影响航空需求下行；机场小时容量提升缓慢；海外航线旅客吞吐量增长缓慢。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,303	3,728	3,915	6,579	10,113
营业收入增长率	-60.68%	-13.38%	5.02%	68.06%	53.72%
净利润（百万元）	-1,267	-1,711	-1,828	314	2,647
净利润增长率	-125.18%	-	-	-	743.41%
EPS（元）	-0.66	-0.89	-0.95	0.16	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	-4.34%	-6.22%	-7.12%	1.21%	9.29%
P/E	-	-	-	321	38
P/B	3.5	3.7	3.9	3.9	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-14

增持（维持）

当前价：52.31元

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

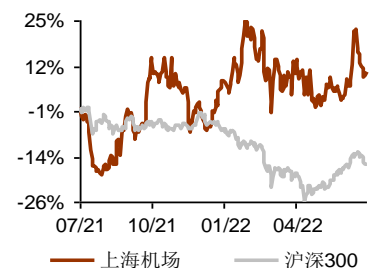
021-52523841

chengxx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.27
总市值(亿元)	1007.99
一年最低/最高(元)	36.60/59.08
近3月换手率	51.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.90	-5.70	27.00
绝对	6.06	-2.79	11.86

资料来源：Wind

相关研报

航空需求恢复受限，公司业绩短期承压——白云机场（600004.SH）2022年半年度业绩预亏点评（2022-07-13）

5月国内航空需求环比回升，暑运有望加速恢复——航空机场行业2022年5月经营数据点评（2022-06-16）

历尽千辛，岿然不动——交通运输行业2022年中期投资策略（2022-06-01）

夯实民航安全基础，推动航司“应飞尽飞”——国内客运航班运行财政补贴政策点评（2022-05-27）

区位优势仍在，静待海外需求恢复——上海机场（600009.SH）2021年报点评（2022-04-16）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,303	3,728	3,915	6,579	10,113
营业成本	6,601	6,077	6,271	6,345	6,452
折旧和摊销	1,320	2,085	2,211	2,169	2,129
税金及附加	4	6	4	7	10
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	233	258	196	149	202
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-276	435	447	378	510
投资收益	590	777	500	900	1,000
营业利润	-1,514	-2,275	-2,454	633	3,990
利润总额	-1,516	-2,280	-2,462	625	3,982
所得税	-347	-658	-714	181	1,155
净利润	-1,169	-1,622	-1,748	444	2,827
少数股东损益	98	89	80	130	180
归属母公司净利润	-1,267	-1,711	-1,828	314	2,647
EPS(按最新股本计)	-0.66	-0.89	-0.95	0.16	1.37

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,218	311	800	1,350	3,453
净利润	-1,267	-1,711	-1,828	314	2,647
折旧摊销	1,320	2,085	2,211	2,169	2,129
净营运资金增加	-15,447	-5,503	1,003	7,398	9,846
其他	14,176	5,440	-586	-8,531	-11,169
投资活动产生现金流	216	-858	0	375	500
净资本支出	-1,325	-1,503	-500	-500	-500
长期投资变化	2,966	3,081	0	0	0
其他资产变化	-1,425	-2,436	500	875	1,000
融资活动现金流	-1,702	2,833	-954	4,935	4,882
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	800	-508	5,314	5,525
无息负债变化	-1,078	19,276	-863	-21	73
净现金流	-2,704	2,285	-154	6,661	8,835

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	-53.4%	-63.0%	-60.2%	3.6%	36.2%
EBITDA 率	-24.4%	-33.3%	-8.3%	34.7%	55.7%
EBIT 率	-55.3%	-69.3%	-64.8%	1.7%	34.6%
税前净利润率	-35.2%	-61.2%	-62.9%	9.5%	39.4%
归母净利润率	-29.4%	-45.9%	-46.7%	4.8%	26.2%
ROA	-3.5%	-3.2%	-3.6%	0.8%	4.5%
ROE (摊薄)	-4.3%	-6.2%	-7.1%	1.2%	9.3%
经营性 ROIC	-6.2%	-7.4%	-7.8%	0.3%	6.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	11%	46%	46%	51%	53%
流动比率	2.71	1.46	1.68	1.55	1.62
速动比率	2.71	1.45	1.67	1.55	1.62
归母权益/有息债务	-	34.36	87.67	4.64	2.56
有形资产/有息债务	-	62.34	163.24	9.55	5.56

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	33,202	51,426	48,307	54,044	62,337
货币资金	7,656	9,941	9,787	16,448	25,283
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,648	1,144	899	1,617	2,695
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	109	94	21	27	37
存货	17	25	25	24	23
其他流动资产	388	383	383	383	383
流动资产合计	9,824	11,593	11,193	18,571	28,490
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,966	3,081	3,081	3,081	3,081
固定资产+使用权资产	19,039	33,968	32,587	30,381	28,240
在建工程	454	1,261	946	1,047	1,123
无形资产	494	452	437	422	408
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	2	2	2
非流动资产合计	23,378	39,833	37,114	35,474	33,847
总负债	3,643	23,720	22,350	27,643	33,241
短期借款	0	0	293	5,607	11,132
应付账款	618	716	615	657	672
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	130	173	62	124	227
其他流动负债	0	4,006	2,510	2,510	2,510
流动负债合计	3,620	7,967	6,678	11,971	17,570
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	15,669	15,669	15,669	15,669
非流动负债合计	23	15,753	15,671	15,671	15,671
股东权益	29,559	27,706	25,958	26,402	29,095
股本	1,927	1,927	1,927	1,927	1,927
公积金	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885
未分配利润	23,403	21,692	19,864	20,178	22,692
归属母公司权益	29,215	27,505	25,676	25,990	28,504
少数股东权益	343	201	281	411	591

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用率	5.42%	6.93%	5.00%	2.26%	2.00%
财务费用率	-6.41%	11.66%	11.41%	5.75%	5.04%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	23%	29%	29%	29%	29%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.07	0.44
每股经营现金流	-0.63	0.16	0.42	0.70	1.79
每股净资产	15.16	14.27	13.32	13.49	14.79
每股销售收入	2.23	1.93	2.03	3.41	5.25

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	-	-	321	38
PB	3.5	3.7	3.9	3.9	3.5
EV/EBITDA	-95.9	-197.7	-301.9	45.6	19.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE