

上海机场(600009)

点评报告

公司研究——机场II行业

证券研究报告

# 上海疫情冲击下 Q2 预亏 7.2-7.8 亿元，业绩符合预期

## ——上海机场 2022 年中报业绩预告点评

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

### 报告导读

上海机场发布 2022 年中报业绩预告，2022 年上半年实现归母净利润-12.9 亿元到-12.3 亿元，较 21H1 亏损扩大 4.9 亿元到 5.5 亿元；其中 22Q2 归母净利润-7.8 亿元到-7.2 亿元，较 21Q2 亏损扩大 4.2 亿元到 4.8 亿元。业绩符合我们的预期。

### 投资要点

#### □ 经营数据：4-5 月上海全域静态管理，Q2 上海机场经营受冲击

**旅客吞吐量：**2022 年上半年上海机场旅客吞吐量约 574 万人次，仅为 21H1 的 31%；其中 22Q2 约为 26 万人次，仅为 21 年同期的 2%。国内航线方面，2022 年上半年上海机场旅客吞吐量约 507 万人次，仅为 21H1 的 29%；其中 22Q2，上海机场起降架次约 3 万人次，仅为 21 年同期的 0.3%。

**起降架次：**2022 年上半年上海机场起降架次约 9.2 万架次，仅为 21H1 的 49%；其中 22Q2，上海机场起降架次约 1.8 万架次，仅为 21 年同期的 16%。国内航线方面，2022 年上半年上海机场起降架次约 5.2 万架次，仅为 21H1 的 37%；其中 22Q2，上海机场起降架次约 0.2 万架次，仅为 21 年同期的 2%。

#### □ 业绩表现：免税租金收入 1.17 亿元/+27%，亏损同比扩大 0.73 亿元

**免税租金收入：**22Q2 上海机场国际及地区客流量约为 Q1 的 3 成，根据补充协议约定的计算方式，我们预计 Q2 公司免税租金收入约为 0.4 亿元。

**归母净利润：**根据公司业绩预告，2022 年上半年实现归母净利润-12.9 亿元到-12.3 亿元，较 21H1 亏损扩大 4.9 亿元到 5.5 亿元；其中 22Q2 归母净利润-7.8 亿元到-7.2 亿元，较 21Q2 亏损扩大 4.2 亿元到 4.8 亿元。**1) 收入方面**，主要因为上半年受上海本土疫情冲击，浦东机场主要业务量低位运行，同比大幅下降，本次疫情对公司经营的冲击超出预期。**2) 成本方面**，22H1 公司运营成本、摊销成本以及新冠肺炎疫情防控支出也对公司经营产生较大压力。

**扣非归母净利润：**根据公司业绩预告，22H1 扣非归母净利润-14.1 亿元到-13.5 亿元，较 21H1 亏损扩大 6.1 亿元至 6.7 亿元；其中 22Q2 扣非归母净利润-9.0 亿元到-8.4 亿元，较 21Q2 亏损扩大 5.4 亿元到 6.0 亿元。

#### □ 展望：静待国际客流恢复后的免税收入提升

根据民航十四五规划，2023-2025 年重点要扩大国内市场、恢复国际市场。一旦国际客流恢复，我们认为公司免税收入有望大幅提升，免税弹性亦有望恢复，公司议价权将迅速修复，有望迎来业绩&估值双修复。

#### □ 盈利预测及估值

不考虑重大资产重组影响下，我们预计 22-24 年净利润-19.45、21.62、50.67 亿元，2022 年目标价 67.90 元/股，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示：客流恢复不及预期，疫情修复不及预期。

### 评级

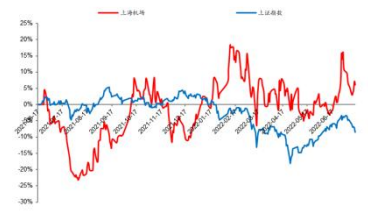
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥51.80

### 单季度业绩

### 元/股

1Q/2022	-0.26
4Q/2021	-0.24
3Q/2021	-0.26
2Q/2021	-0.16



### 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

- 《Q4 收入同比+13%，亏损同比收窄 0.7 亿元》2022.2.27
- 《重大资产重组定价 191 亿，符合预期》2021.12.1
- 《上海机场十问十答》2021.11.8
- 《免税合同重大变更，或为长远计》2021.01.30
- 《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：李逸

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3728	3436	9038	13177
(+/-)	-13.38%	-7.82%	163.03%	45.79%
归母净利润	-1711	-1945	2162	5067
(+/-)	-	-	-	134.32%
每股收益(元)	-0.89	-1.01	1.12	2.63
P/E	-58.34	-51.31	46.16	19.70

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11593	10769	12394	19099	<b>营业收入</b>	3728	3436	9038	13177
现金	9941	9319	8972	14589	营业成本	6077	6604	6730	7629
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	6	4	10	7
应收账款	1144	960	2901	3978	营业费用	0	0	0	0
其它应收款	10	8	24	34	管理费用	258	165	181	237
预付账款	7	5	6	7	研发费用	0	0	0	0
存货	25	21	22	27	财务费用	435	67	111	(91)
其他	466	456	469	464	资产减值损失	18	4	18	0
<b>非流动资产</b>	39833	31576	32879	35458	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	777	922	1110	1347
长期投资	3081	3326	3124	3177	其他经营收益	14	58	76	49
固定资产	18019	20363	19905	19835	<b>营业利润</b>	(2275)	(2428)	3175	6791
无形资产	452	427	356	285	营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
在建工程	1261	1649	1745	1966	<b>利润总额</b>	(2280)	(2433)	3170	6786
其他	17021	5812	7749	10195	所得税	(658)	(702)	729	1357
<b>资产总计</b>	51426	42345	45273	54556	<b>净利润</b>	(1622)	(1731)	2441	5429
<b>流动负债</b>	7967	11109	9845	11370	少数股东损益	89	214	278	362
短期借款	0	6493	1460	0	<b>归属母公司净利润</b>	(1711)	(1945)	2162	5067
应付款项	716	702	713	839	<b>EBITDA</b>	(1087)	(1062)	4722	8206
预收账款	173	89	309	467	<b>EPS (最新摊薄)</b>	(0.89)	(1.01)	1.12	2.63
其他	7079	3825	7364	10063	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	15753	5261	7012	9342		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	15753	5261	7012	9342	营业收入	(13.38%)	(7.82%)	163.03%	45.79%
<b>负债合计</b>	23720	16370	16857	20712	营业利润	(50.33%)	(6.72%)	230.73%	113.92%
少数股东权益	201	416	694	1056	归属母公司净利润	-	-	-	134.32%
归属母公司股东权益	27505	25559	27722	32789	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	51426	42345	45273	54556	毛利率	(63.02%)	(92.20%)	25.53%	42.10%
					净利率	(43.52%)	(50.38%)	27.01%	41.20%
					ROE	(5.98%)	(7.25%)	7.95%	16.28%
					ROIC	(3.93%)	(4.49%)	6.92%	12.59%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	46.12%	38.66%	37.23%	37.96%
					净负债比率	3.37%	41.29%	10.77%	2.29%
					流动比率	1.46	0.97	1.26	1.68
					速动比率	1.45	0.97	1.26	1.68
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.09	0.07	0.21	0.26
					应收帐款周转率	2.67	3.26	4.65	3.81
					应付帐款周转率	9.11	9.32	9.51	9.83
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	(0.89)	(1.01)	1.12	2.63
					每股经营现金	0.16	(1.66)	2.29	3.72
					每股净资产	14.27	13.26	14.39	17.02
					<b>估值比率</b>				
					P/E	(58.34)	(51.31)	46.16	19.70
					P/B	3.63	3.91	3.60	3.04
					EV/EBITDA	(88.96)	(96.89)	21.24	11.70

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 楼

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 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>