

上海机场（600009）

2022 半年报点评: 疫情影响单季度亏损扩大, 静待流量修复带来议价权回归

增持（维持）

2022 年 09 月 01 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

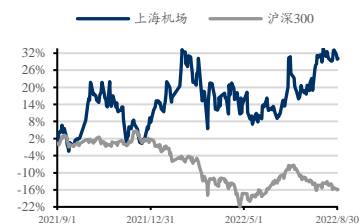
shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,728	5,150	12,191	13,987
同比	-13%	38%	137%	15%
归属母公司净利润（百万元）	-1,711	-2,157	2,164	3,341
同比	-35%	-26%	200%	54%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.72	-0.91	0.92	1.42
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	61.56	39.87

投资要点

- **事件:** 2022 年 8 月 30 日晚, 上海机场发布 2022 年半年报: 营业总收入 11.7 亿元, 同比-35.4%; 扣非归母净利润录得-13.8 亿元。
- **公司披露 2022 年半年报, 亏损扩大符合预期:** 单二季度营收 3.3 亿, yoy-65.3%; 扣非归母净利润-8.7 亿。二季度受到疫情影响, 各项业务数据锐减。Q2 飞机起降共计 16573 架次, yoy-84.6%; 旅客吞吐量共计 38 万人, yoy-96.8%。
- **资产重组交割完成, 进入协同发展新格局:** 公司于 2022 年 4 月收到证监会《关于核准上海国际机场股份有限公司向上海机场（集团）有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》, 拟通过发行股份方式购买上海机场（集团）有限公司持有的虹桥公司、物流公司及浦东第四跑道等资产。7 月 23 日发布公告已完成标的资产交割, 本次资产注入后上海机场（集团）共计持有上市公司 56.1% 的股份。后续上市公司还将向机场集团非公开发行股票募集配套资金 50 亿, 发行价格为 39.19 元/股。重组完成后, 上市公司将形成浦东、虹桥两大机场协同发展的新格局, 进一步增强业务及资源协同整合优势, 持续提升上海国际航空枢纽的综合竞争力。
- **议价权的回归始于流量的回归:** 线下商业流量为基, 在当前抗击疫情攻坚战阶段, 机场行业的客流承压导致的议价权边际下行在未来居民生产生活有序复苏、客流有序恢复的过程中有望回归。在客流、单客贡献恢复的过程中机场行业将整体进入业绩恢复期, 在与免税商的租金谈判或下一轮招投标中议价权的回归有望释放业绩弹性。作为国内首屈一指的航空枢纽, 国际航线的持续恢复是未来三年上海机场的主要关注点, 长三角区域一体化发展支撑公司长期发展。
- **盈利预测与投资评级:** 维持公司 2022-2024 年盈利预测, 营业收入为 51.5/121.9/139.9 亿元, 归母净利润为-21.6/21.6/33.4 亿元, 2023-2024 年归母净利润对应 PE 为 62/40 倍。作为中国最大空中口岸, 是出行复苏核心标的。短期由于新冠疫情受损, 中期随国际复航、出行复苏实现业绩恢复, 议价权的回归有望释放业绩弹性, 长期受益于长三角一体化发展。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情扩散超出市场预期, 居民消费意愿恢复不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.42
一年最低/最高价	41.80/60.13
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	61,667.06
总市值(百万元)	133,207.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.62
资产负债率(% ,LF)	47.78
总股本(百万股)	2,360.90
流通 A 股(百万股)	1,093.48

相关研究

《上海机场(600009): 百年门户, 静待花开》

2022-05-28

投资要点

事件: 2022年8月30日晚,上海机场发布2022年半年报:营业总收入11.7亿元,同比-35.4%;扣非归母净利润录得-13.8亿元。

公司披露 2022年半年报,亏损扩大符合预期: 单二季度营收3.3亿, yoy-65.3%;扣非归母净利润-8.7亿。二季度受到疫情影响,各项业务数据锐减。Q2飞机起降共计16573架次, yoy-84.6%;旅客吞吐量共计38万人, yoy-96.8%。

图1: 上海机场季度营收情况

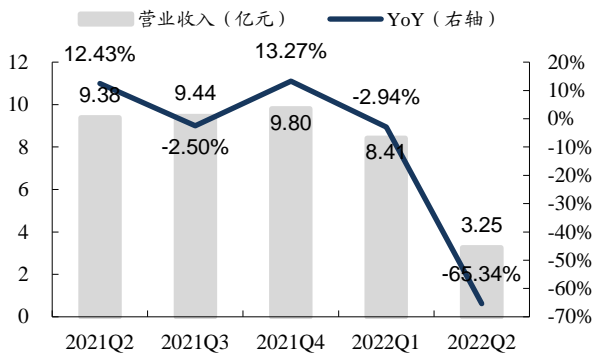
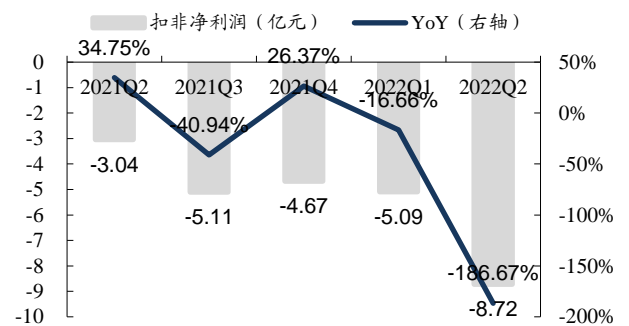


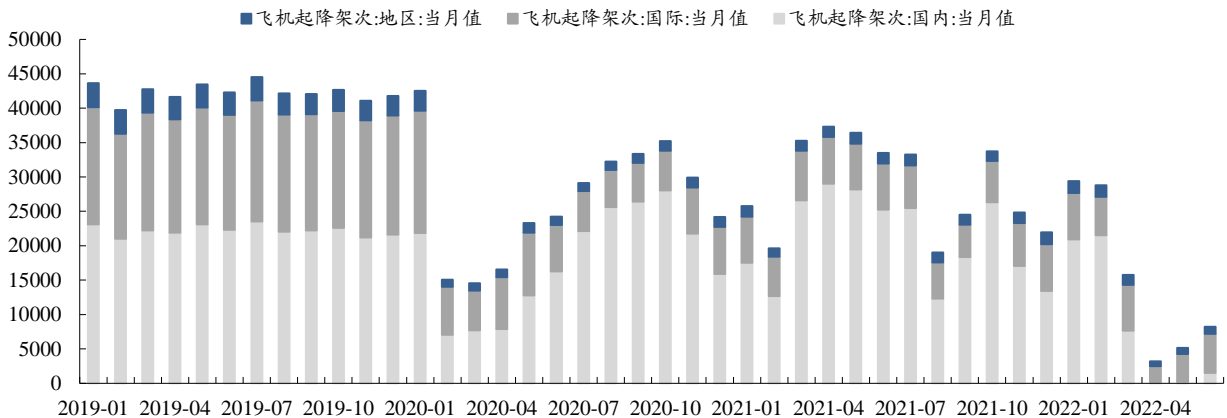
图2: 上海机场季度扣非归母净利润情况



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

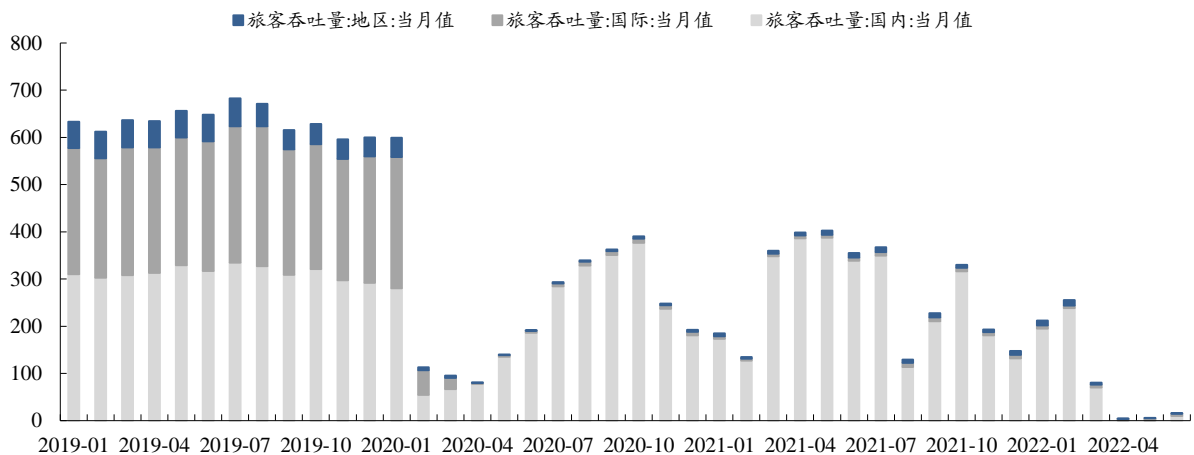
数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图3: 上海机场月度飞机起降架次情况 (单位: 架次)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图4: 上海机场月度旅客吞吐量情况 (单位: 万人)



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

资产重组交割完成，进入协同发展新格局：公司于2022年4月收到证监会《关于核准上海国际机场股份有限公司向上海机场（集团）有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，拟通过发行股份方式购买上海机场（集团）有限公司持有的虹桥公司、物流公司及浦东第四跑道等资产。7月23日发布公告已完成标的资产交割，本次资产注入后上海机场（集团）共计持有上市公司56.1%的股份。后续上市公司还将向机场集团非公开发行股票募集配套资金50亿，发行价格为39.19元/股。重组完成后，上市公司将形成浦东、虹桥两大机场协同发展的新格局，进一步增强业务及资源协同整合优势，持续提升上海国际航空枢纽的综合竞争力。

议价权的回归始于流量的回归：线下商业流量为基，在当前抗击疫情攻坚战阶段，机场行业的客流承压导致的议价权边际下行在未来居民生产生活有序复苏、客流有序恢复的过程中有望回归。在客流、单客贡献恢复的过程中机场行业将整体进入业绩恢复期，在与免税商的租金谈判或下一轮招投标中议价权的回归有望释放业绩弹性。作为国内首屈一指的航空枢纽，国际航线的持续恢复是未来三年上海机场的主要关注点，长三角区域一体化发展支撑公司长期发展。

盈利预测与投资评级：维持公司2022-2024年盈利预测，营业收入为51.5/121.9/139.9亿元，归母净利润为-21.6/21.6/33.4亿元，2023-2024年归母净利润对应PE为62/40倍。作为中国最大空中口岸，是出行复苏核心标的。短期由于新冠疫情受损，中期随国际复航、出行复苏实现业绩恢复，议价权的回归有望释放业绩弹性，长期受益于长三角一体化发展。维持“增持”评级。

风险提示：疫情扩散超出市场预期，居民消费意愿恢复不及预期。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,593	14,195	17,790	12,232	营业总收入	3,728	5,150	12,191	13,987
货币资金及交易性金融资产	9,941	12,205	15,328	9,855	营业成本(含金融类)	6,077	7,589	9,072	9,526
经营性应收款项	1,150	1,566	2,004	1,916	税金及附加	6	51	24	14
存货	25	21	25	26	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	309	390	406
其他流动资产	477	403	433	435	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	39,833	43,329	42,413	41,490	财务费用	435	545	605	440
长期股权投资	3,081	3,181	3,281	3,381	加:其他收益	14	0	0	0
固定资产及使用权资产	33,968	37,114	35,147	33,175	投资净收益	777	659	731	769
在建工程	1,261	1,561	2,561	3,561	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	452	402	352	302	减值损失	-18	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	-2,275	-2,685	2,830	4,371
其他非流动资产	1,066	1,066	1,066	1,066	营业外净收支	-5	0	0	0
资产总计	51,426	57,524	60,202	53,722	利润总额	-2,280	-2,685	2,830	4,371
流动负债	7,967	10,725	12,196	12,307	减:所得税	-658	-591	623	962
短期借款及一年内到期的非流动负债	800	800	800	800	净利润	-1,622	-2,094	2,208	3,409
经营性应付款项	888	1,132	1,360	1,307	减:少数股东损益	89	63	44	68
合同负债	5	4	5	5	归属母公司净利润	-1,711	-2,157	2,164	3,341
其他流动负债	6,274	8,790	10,031	10,194	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.72	-0.91	0.92	1.42
非流动负债	15,753	20,753	19,753	9,753	EBIT	-2,600	-2,203	3,391	4,743
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-505	-169	5,638	6,995
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	-63.02	-47.36	25.58	31.89
租赁负债	15,660	20,660	19,660	9,660	归母净利率(%)	-45.90	-41.89	17.75	23.89
其他非流动负债	93	93	93	93	收入增长率(%)	-13.38	38.14	136.73	14.74
负债合计	23,720	31,478	31,949	22,059	归母净利润增长率(%)	-35.08	-26.08	200.30	54.43
归属母公司股东权益	27,505	25,781	27,945	31,286					
少数股东权益	201	264	308	377					
所有者权益合计	27,706	26,046	28,253	31,663					
负债和股东权益	51,426	57,524	60,202	53,722					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	311	2,246	5,326	5,528	每股净资产(元)	14.27	10.92	11.84	13.25
投资活动现金流	-858	-4,871	-599	-561	最新发行在外股份(百万股)	2,361	2,361	2,361	2,361
筹资活动现金流	2,833	4,889	-1,605	-10,440	ROIC(%)	-5.02	-3.75	5.50	8.14
现金净增加额	2,285	2,264	3,123	-5,473	ROE-摊薄(%)	-6.22	-8.37	7.74	10.68
折旧和摊销	2,095	2,034	2,247	2,253	资产负债率(%)	46.12	54.72	53.07	41.06
资本开支	-1,503	-5,430	-1,230	-1,230	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	61.56	39.87
营运资本变动	550	-169	-213	34	P/B(现价)	3.95	5.17	4.77	4.26

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

