

上海机场 (600009): 受疫情冲击严重, 国际航班管控政策优化或带来转机

2022年9月2日

中性/维持

上海机场 公司报告

事件: 公司上半年实现营收 11.66 亿元, 同比下降 35.4%, 归母净利润为-12.6 亿, 较去年同期的-7.4 亿有明显扩大, 亏损的主要原因是疫情反复导致航空业始终无法正常运作。其中二季度公司受上海疫情尤为明显, 单季度亏损达 7.48 亿元。

疫情导致航空性收入大减: 公司上半年航空性收入 5.74 亿元, 同比下降 41%, 主要系疫情导致浦东机场飞机起降大减。特别是二季度国内航线景气度降至冰点, 单季完成国内旅客吞吐仅 12.1 万人次, 相当于去年同期吞吐量的百分之一左右 (去年为 1112 万人次)。由于机场属于重资产运营, 固定成本占比较高, 二季度极低的产能利用率导致亏损明显扩大。

免税收入继续下滑: 上半年公司免税收入 1.39 亿, 同比减少约 0.8 亿, 其中 Q2 单季免税收入仅 0.22 亿, 较 Q1 的 1.17 亿元明显下滑。浦东机场 Q2 较 Q1 的国际旅客吞吐量下滑 37%, 但免税收入下滑幅度明显高于旅客下滑幅度, 我们认为主要是由于二季度上海疫情较为严重, 导致期间机场免税店完全关停, 故公司有较长一段时间无法获得免税收入。

受疫情影响, 投资收益明显下滑: 公司上半年实现投资收益 0.35 亿元, 较去年同期的 4.27 亿元明显下降。广告公司与油料公司都受到疫情直接的影响, 投资收益 0.41 和 0.80 亿元, 较去年同期的 0.97 和 1.19 亿元有明显下滑。此外, 联一投资去年同期贡献 1.64 亿投资收益, 但今年转为损失 0.55 亿。

成本端下降, 主要系延长折旧摊销年限: 上半年公司营业成本同比下降 7.7%, 主要是由于折旧摊销成本同比下降了 22.5%。今年开始公司对航站楼、飞行跑道、滑行道及停机坪的折旧摊销年限进行了延长, 预计减少 2022 全年折旧计提约 2.5 亿元, 增加全年归母净利润 1.9 亿。

业绩触底, 国际航线管控政策优化或带来转机: 公司盈利主要依赖国际航线客流及其带来的免税收入。疫情导致公司免税收入锐减, 是陷入亏损的最主要原因。近期我国出入境政策持续优化, 包括提高了航班熔断门槛, 缩短航班熔断周期、对回国核酸检测要求放宽、恢复对部分外籍人员的入境审批, 以及有序增加国际航班等。我们认为出入境有序放开是必然趋势, 若国际航线旅客数量回升, 则公司将快速减亏。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 2022-2024 年净利润分别为-21.9、10.4 和 39.0 亿元, 对应 EPS 分别为-1.13、0.54 和 2.03 元。长期来看, 公司作为中国最大的国际旅客入口, 在免税产业链上的地位十分重要。但近期由于疫情以及政策面较大的不确定性, 我们出于谨慎维持公司的“中性”评级。

风险提示: 疫情持续时间超预期, 防疫成本超预期, 政策调整不及预期

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, 资产主体是“上海浦东机场”, 拥有浦东机场的候机楼及跑道等资产, 业务集中于浦东国际机场的经营管理与地面保障业务。公司借鉴国内外民航业的先进经验, 结合自身安全工作特点, 建立了安全管理体系, 包含安全政策、风险管理、安全保证、安全促进等维度。公司拥有完善的全员创新机制, 规范透明的内部管理, 努力为中外旅客提供卓越的机场真情服务体验, 积极推出“十大服务新举措”, 提升浦东机场整体服务品质。(资料来源: Wind)

交易数据

52 周股价区间 (元)	58.0-42.27
总市值 (亿元)	1,293.06
流通市值 (亿元)	598.9
总股本/流通 A 股 (万股)	236,090/236,090
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.78

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,303.5	3,727.8	4,675.4	11,515.3	15,411.0
增长率(%)	-60.68%	-13.38%	25.42%	146.29%	33.83%
归母净利润(百万元)	(1,266.7)	(1,710.9)	(2,187.1)	1,044.4	3,904.3
增长率(%)	-122.21%	38.83%	29.90%	-155.24%	247.74%
净资产收益率(%)	-4.34%	-6.22%	-8.64%	4.01%	13.57%
每股收益(元)	(0.66)	(0.89)	(1.13)	0.54	2.03
PE	(82.98)	(61.54)	(48.26)	101.05	27.03
PB	3.61	3.84	4.17	4.05	3.67

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	9824	11593	9362	13067	17314	营业收入	4303	3728	4675	11515	15411		
货币资金	7656	9941	8201	10940	14640	营业成本	6601	6077	7804	10266	10657		
应收账款	1648	1144	640	1577	2111	营业税金及附加	4	6	12	29	39		
其他应收款	12	10	13	32	43	营业费用	0	0	1	1	2		
预付款项	6	7	7	7	7	管理费用	233	258	234	288	385		
存货	17	25	34	45	47	财务费用	-276	435	319	365	379		
其他流动资产	388	383	383	383	383	研发费用	0	-17	0	0	0		
非流动资产合计	23378	39833	37992	35931	33738	资产减值损失	0	0	0	0	0		
长期股权投资	2966	3081	3081	3081	3081	公允价值变动收益	590	777	870	893	1160		
固定资产	19039	18019	16973	15882	14776	投资净收益	-1514	-2275	-2810	1474	5124		
无形资产	494	452	462	472	482	加: 其他收益	1	1	0	0	0		
其他非流动资产	1	2	0	0	0	营业利润	3	5	0	0	0		
资产总计	33202	51426	47354	48998	51052	营业外收入	-1516	-2280	-2810	1474	5124		
流动负债合计	3620	7967	6805	8577	8851	营业外支出	-347	-658	-702	309	1076		
短期借款	0	0	0	2493	3494	利润总额	-1169	-1622	-2107	1164	4048		
应付账款	618	716	748	984	1022	所得税	98	89	80	120	144		
预收款项	130	173	173	173	173	净利润	-1267	-1711	-2187	1044	3904		
一年内到期的非流动负债	0	800	800	800	800	少数股东损益	-499	-529	-1234	3099	6769		
非流动负债合计	23	15753	14950	13971	12875	归属母公司净利润	-196.3	-182.4	-79.5	31.6	14.1		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	3643	23720	21755	22549	21726	成长能力							
少数股东权益	343	201	281	401	544	营业收入增长	-60.7%	-13.4%	25.4%	146.3%	33.8%		
实收资本(或股本)	1927	1927	1927	1927	1927	营业利润增长	-122.7	50.3%	23.5%	-152.4%	247.7%		
资本公积	2575	2575	2575	2575	2575	归属于母公司净利润增长	27.8%	-147.8%	27.8%	-147.8%	273.8%		
未分配利润	23403	21692	19505	20236	22969	获利能力							
归属母公司股东权益合计	29215	27505	25317	26049	28782	毛利率(%)	-53.4%	-63.0%	-66.9%	10.8%	30.8%		
负债和所有者权益	33202	51426	47354	48998	51052	净利率(%)	-27.2%	-43.5%	-45.1%	10.1%	26.3%		
现金流量表						单位: 百万元							
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	-3.8%	-3.3%	-4.6%	2.1%	7.6%		
经营活动现金流	-1218	311	-2072	210	3260	ROE(%)	-4.3%	-6.2%	-8.6%	4.0%	13.6%		
净利润	-1169	-1622	-2107	1164	4048	偿债能力							
折旧摊销	876	1291	1312	1261	1266	资产负债率(%)	11.0%	46.1%	45.9%	46.0%	42.6%		
财务费用	-276	435	319	365	379	流动比率	2.7	1.5	1.4	1.5	2.0		
应收账款减少	0	0	503	-937	-534	速动比率	2.7	1.5	1.4	1.5	2.0		
预收账款增加	0	0	0	0	0	营运能力							
投资活动现金流	216	-858	651	713	990	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2.6	2.7	5.2	10.4	8.4		
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.2	5.6	6.4	13.3	15.4		
投资收益	590	777	870	893	1160	每股指标(元)							
筹资活动现金流	-1702	2833	-319	1815	-549	每股收益(最新摊薄)	-0.7	-0.9	-1.1	0.5	2.0		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-1.4	1.2	-0.9	1.4	1.9		
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	15.2	14.3	13.1	13.5	14.9		
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率							
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	-83.0	-61.5	-48.3	101.1	27.0		
现金净增加额	-2704	2285	-1740	2738	3701	P/B	3.6	3.8	4.2	4.1	3.7		
						EV/EBITDA	-196.3	-182.4	-79.5	31.6	14.1		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	【东兴交运】上海机场：收购虹桥有助减亏，国际航线重开还有较大不确定性	2022-04-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 7 月数据点评：景气度持续回升，政策优化利好疫后恢复	2022-08-16
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 6 月数据点评：行业逐渐走出困境，上半年亏损金额在预期内	2022-07-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 5 月数据点评：疫情影响还在持续，但需求已触底反弹	2022-06-17
行业深度报告	【东兴交运】航空机场中期策略：最难熬的是黎明前的黑暗	2022-05-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526