

# 上海机场（600009）

## 整合虹桥协同发展，等待国际客流修复

增持（维持）

2022年10月31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

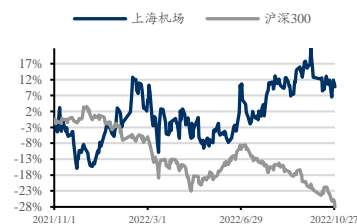
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,728	6,083	12,254	14,557
同比	-13%	63%	101%	19%
归属母公司净利润（百万元）	-1,711	-2,643	1,884	3,404
同比	-35%	-54%	171%	81%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.69	-1.06	0.76	1.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	74.27	41.11

#困境反转 #稀缺资产

### 投资要点

- **上海机场披露 2022 年三季报，由于国际客流仍处低位，业绩亏损持续：**上海机场单三季度营收 16.03 亿，yoy-19.1%；归母净利润-5.80 亿。三季度国际航班数量仍处低位，疫情对国内航线也有延续的影响。三季度浦东+虹桥起降架次总计 9.4 万架次，比去年同期-28.2%；旅客吞吐量为 915.8 万人，比去年同期-39.2%。整体收入规模下降幅度较经营数据下滑幅度小。
- **收购虹桥公司、物流公司 7 月完成，对历史报表进行追溯调整：**7 月 23 日公司发布公告披露此次收购虹桥公司、物流公司和浦东第四跑道完成交割。自 7 月起公司每月运输生产情况简报同时披露浦东、虹桥两场经营数据。同时公司对历史报表进行追溯调整，含虹桥资产的前三季度收入为 41.29 亿元，同比-32.1%；归母净利润为-21.03 亿元。
- **10 月 30 日起开始执行冬春航季航班计划，浦东虹桥国内客运航班数与上一航季基本持平：**2022 年 10 月 30 日至 2023 年 3 月 25 日，上海机场将执行冬春航季航班计划。新航季中，浦东机场国内客运航班数与 2022 年春夏航季基本持平，计划航班日均 1382 架次，同时近期将新增数条国际航班；虹桥机场国内客运航班数与上一航季基本持平，计划航班日均 747 架次。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。
- **盈利预测与投资评级：**基于收购资产后对全年报表追溯调整及近期全国疫情的影响，将上海机场 2022-2024 年盈利预测调整为-26.43/18.84/34.04 亿元（前值-21.6/21.6/33.4），对应 2023/2024 年 PE 为 74/41 倍。作为中国最大空中口岸，是国际通航复苏核心标的。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：**国内及国际疫情反复影响居民出行意愿的风险、宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	56.24
一年最低/最高价	43.08/63.08
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	61,497.11
总市值(百万元)	139,952.19

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.31
资产负债率(%，LF)	39.53
总股本(百万股)	2,488.48
流通 A 股(百万股)	1,093.48

### 相关研究

《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》

2022-09-01

《上海机场(600009)：百年门户，静待花开》

2022-05-28

## 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
<b>流动资产</b>	<b>11,593</b>	<b>16,718</b>	<b>21,136</b>	<b>28,007</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,728</b>	<b>6,083</b>	<b>12,254</b>	<b>14,557</b>
货币资金及交易性金融资产	9,941	13,508	17,583	24,562	营业成本(含金融类)	6,077	9,129	9,586	10,065
经营性应收款项	1,150	2,619	2,901	2,818	税金及附加	6	91	123	146
存货	25	54	61	59	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	376	394	406
其他流动资产	477	537	592	568	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>39,833</b>	<b>44,533</b>	<b>42,122</b>	<b>39,703</b>	财务费用	435	460	429	292
长期股权投资	3,081	2,981	2,881	2,781	加:其他收益	14	426	613	655
固定资产及使用权资产	33,968	39,151	37,145	35,057	投资净收益	777	91	98	102
在建工程	1,261	883	618	433	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	452	407	357	302	减值损失	-18	-7	5	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	61	0	0
长期待摊费用	6	46	56	66	<b>营业利润</b>	<b>-2,275</b>	<b>-3,403</b>	<b>2,438</b>	<b>4,408</b>
其他非流动资产	1,066	1,066	1,066	1,066	营业外净收支	-5	2	2	1
<b>资产总计</b>	<b>51,426</b>	<b>61,251</b>	<b>63,259</b>	<b>67,711</b>	<b>利润总额</b>	<b>-2,280</b>	<b>-3,401</b>	<b>2,440</b>	<b>4,409</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,967</b>	<b>8,938</b>	<b>9,542</b>	<b>11,055</b>	减:所得税	-658	-884	537	970
短期借款及一年内到期的非流动负债	800	1,550	1,050	1,050	<b>净利润</b>	<b>-1,622</b>	<b>-2,517</b>	<b>1,903</b>	<b>3,439</b>
经营性应付款项	888	1,688	1,649	1,973	减:少数股东损益	89	126	19	34
合同负债	5	14	12	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,711</b>	<b>-2,643</b>	<b>1,884</b>	<b>3,404</b>
其他流动负债	6,274	5,685	6,830	8,019	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.69	-1.06	0.76	1.37
非流动负债	15,753	18,753	18,253	17,753	EBIT	-2,600	-3,088	2,765	4,595
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-505	-318	5,111	6,944
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	-63.02	-50.09	21.78	30.85
租赁负债	15,660	18,660	18,160	17,660	归母净利率(%)	-45.90	-43.45	15.38	23.39
其他非流动负债	93	93	93	93	收入增长率(%)	-13.38	63.17	101.47	18.79
<b>负债合计</b>	<b>23,720</b>	<b>27,691</b>	<b>27,795</b>	<b>28,808</b>	归母净利润增长率(%)	-35.08	-54.46	171.31	80.66
归属母公司股东权益	27,505	33,233	35,118	38,522					
少数股东权益	201	327	346	381					
<b>所有者权益合计</b>	<b>27,706</b>	<b>33,560</b>	<b>35,464</b>	<b>38,903</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>51,426</b>	<b>61,251</b>	<b>63,259</b>	<b>67,711</b>					

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	-520	5,677	8,037	每股净资产(元)	14.27	13.35	14.11	15.48
投资活动现金流	-858	-7,316	165	173	最新发行在外股份(百万股)	2,488	2,488	2,488	2,488
筹资活动现金流	2,833	11,402	-1,766	-1,231	ROIC(%)	-5.02	-4.67	3.98	6.38
现金净增加额	2,285	3,567	4,076	6,979	ROE-摊薄(%)	-6.22	-7.95	5.37	8.84
折旧和摊销	2,095	2,770	2,346	2,349	资产负债率(%)	46.12	45.21	43.94	42.55
资本开支	-1,503	-7,467	-23	-19	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	74.27	41.11
营运资本变动	550	-1,335	766	1,624	P/B(现价)	3.94	4.21	3.99	3.63

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>

