

## 上海机场（600009）

# 2022 年度业绩预亏点评：Q4 出行承压业绩符合预期，2023 年居民出行意愿修复有望实现扭亏

增持（维持）

2023 年 01 月 30 日

证券分析师 吴劲草  
执业证书：S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璋  
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	13,574	16,050
同比	-13%	63%	123%	18%
归属母公司净利润（百万元）	-1,711	-2,933	2,516	4,730
同比	-35%	-71%	186%	88%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.69	-1.18	1.01	1.90
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	57.37	30.51

关键词：#困境反转

### 投资要点

- **事件：**2023 年 1 月 30 日，上海机场发布 2022 年度业绩预亏公告，公司预计 2022 年度归母净利润为-29.90 亿元到-28.40 亿元，扣非归母净利润为-31.07 亿元到-29.57 亿元。
- **受全国大面积疫情影响，全年业绩持续承压。**根据预告及前三季度数据测算，Q4 归母净利润为-8.87 亿元至-7.37 亿元。在疫情影响居民出行意愿的情况下，亏损幅度相比 Q3 未有显著扩大。
- **Q4 起降架次及旅客吞吐量分别同比下滑 28.2%和 35.6%。**2022 年 3-6 月受上海疫情影响，浦东机场客流量下滑较大，Q3 随着疫情修复，两机场客流有所恢复，Q4 受全国大面积疫情影响，客流量有所回落。四季度浦东+虹桥起降架次总计 9.4 万架次，比 2021 年同期-28.2%；旅客吞吐量为 838.5 万人，比 2021 年同期-35.6%，较 2019 年同期客流恢复程度不到 50%。
- **国际通航修复在即，收购日上系免税资产股权提升流量价值兑现度：**自 12 月 26 日国家卫健委发布《新冠病毒“乙类乙管”总体方案》部署有序恢复中国公民出境旅游后，各航司逐步增加国际航线，布局出境游修复。上海机场通过收购一系列免税相关资产布局线下免税品销售及线上保税进口商品销售经营业务，绑定免税商利益提升话语权，提升了自身流量价值的兑现度，有望持续受益于居民出境游修复。
- **盈利预测与投资评级：**考虑收购虹桥资产后成本端上浮程度略超预期，将 2022-2024 年盈利预期略下调至-29.33/25.16/47.30 亿元（前值为-27.45/26.33/48.46 亿元），对应 2023/2024 年 PE 估值为 57/31 倍，作为中国最大口岸，是国际通航复苏核心标的。国际复航、出行复苏将在 2023-2024 年集中兑现带动业绩逐年提升，长期受益于免税行业的繁荣及长三角一体化发展。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、宏观经济走弱影响居民消费意愿的风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	61.00
一年最低/最高价	45.51/63.88
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	66,702.06
总市值(百万元)	151,797.36

### 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)：收购免税资产股权，流量价值兑现度提升》

2023-01-14

《上海机场(600009)：整合虹桥协同发展，等待国际客流修复》

2022-10-31

## 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>16,616</b>	<b>21,530</b>	<b>29,715</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,728</b>	<b>6,083</b>	<b>13,574</b>	<b>16,050</b>
货币资金及交易性金融资产	9,941	13,402	17,274	26,277	营业成本(含金融类)	6,077	9,494	9,779	9,974
经营性应收款项	1,150	2,621	3,488	2,812	税金及附加	6	6	14	16
存货	25	57	60	59	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	440	449	454
其他流动资产	477	537	709	567	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	431	300
长期股权投资	3,081	2,981	2,881	2,781	加:其他收益	14	304	41	48
固定资产及使用权资产	33,968	39,151	37,145	35,057	投资净收益	777	110	310	830
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>-3,850</b>	<b>3,256</b>	<b>6,187</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>61,150</b>	<b>63,653</b>	<b>69,419</b>	<b>利润总额</b>	<b>-2,280</b>	<b>-3,848</b>	<b>3,258</b>	<b>6,188</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,967</b>	<b>9,167</b>	<b>9,629</b>	<b>11,069</b>	减:所得税	-658	-1,001	717	1,361
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>-2,848</b>	<b>2,541</b>	<b>4,827</b>
经营性应付款项	888	1,773	1,651	2,013	减:少数股东损益	89	85	25	97
合同负债	5	14	13	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,711</b>	<b>-2,933</b>	<b>2,516</b>	<b>4,730</b>
其他流动负债	6,274	5,829	6,915	7,992	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.69	-1.18	1.01	1.90
非流动负债	15,753	18,753	18,253	17,753	EBIT	-2,600	-3,554	3,373	5,654
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-505	-783	5,719	8,002
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	-63.02	-56.08	27.96	37.85
租赁负债	15,660	18,660	18,160	17,660	归母净利率(%)	-45.90	-48.22	18.53	29.47
其他非流动负债	93	93	93	93	收入增长率(%)	-13.38	63.17	123.15	18.24
<b>负债合计</b>	<b>23,720</b>	<b>27,920</b>	<b>27,882</b>	<b>28,822</b>	归母净利润增长率(%)	-35.08	-71.43	185.77	88.02
归属母公司股东权益	27,505	32,943	35,458	40,189					
少数股东权益	201	287	312	409					
<b>所有者权益合计</b>	<b>27,706</b>	<b>33,229</b>	<b>35,771</b>	<b>40,597</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>51,426</b>	<b>61,150</b>	<b>63,653</b>	<b>69,419</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	-645	5,262	9,334	每股净资产(元)	14.27	13.24	14.25	16.15
投资活动现金流	-858	-7,297	377	901	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	-5.39	4.85	7.72
现金净增加额	2,285	3,461	3,873	9,003	ROE-摊薄(%)	-6.22	-8.90	7.10	11.77
折旧和摊销	2,095	2,770	2,346	2,349	资产负债率(%)	46.12	45.66	43.80	41.52
资本开支	-1,503	-7,467	-23	-19	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	57.37	30.51
营运资本变动	550	-1,110	-75	2,261	P/B (现价)	4.06	4.38	4.07	3.59

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>

