

# 上海机场（600009.SH）

## 国际客流逐步恢复，上半年盈利 1.3 亿

**买入**

### 核心观点

**上海机场公布2023年中报。**2023年上半年营业收入48.7亿，同比增长92.7%，实现归母净利润1.32亿，同比扭亏，其中二季度公司营业收入27.1亿，归母净利润2.32亿。

**浦东虹桥两场客流全面显著增长，公司营业收入大幅回升。**2023年上半年民航客流显著恢复，公司旗下上海浦东机场、虹桥机场客流量显著增长，其中浦东机场航班起降架次18.77万架次、旅客吞吐量2200万人次，同比分别增长103.1%、283.1%，虹桥机场航班起降架次13.03万架次、旅客吞吐量1950万人次，同比分别增长184.6%、279.6%，其中浦东机场二季度国际地区航线旅客量已经恢复至2019年同期的30%以上。得益于客流恢复，公司航空性收入19.1亿，同比增长146.3%，非航空性收入29.6亿，同比增长69.0%，其中商业餐饮收入11.0亿，同比增长261.5%。

### 总成本费用同比基本稳定，业绩落于预告中值

上半年公司营业总成本费用基本稳定，营业总成本48.68亿，同比增长2.7%，其中人工成本、摊销成本分别为20.2亿、13.5亿，同比增长8.8%、14.8%，运营维护成本下降9.3%至12.2亿，财务成本明显降低58.5%至1.24亿。投资收益方面，上半年公司投资收益2.19亿，同比提高1.84亿，其中油料公司上半年净利润2.02亿。综合来看，公司业绩落于预告中值，符合预期。

**风险提示：**免税销售不及预期，客流增长不及预期，大额资本开支。

**投资建议：**维持“买入”评级。

上半年公司客流快速恢复，但免税销售恢复速度稍慢于预期，我们认为当前机场免税业态或需要在免税品价格优势、高扣点、运营商合理利润率之间达成新平衡，但我们持续看好上海机场的国际客运枢纽地位及资源变现能力，暂不修改盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为20.1亿、53.4亿、79.8亿，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,728	5,480	12,105	17,229	21,592
(+/-%)	-13.4%	47.0%	120.9%	42.3%	25.3%
净利润(百万元)	-1711	-2995	2008	5336	7982
(+/-%)	35.1%	75.0%	-167.0%	165.8%	49.6%
每股收益(元)	-0.89	-1.20	0.81	2.14	3.21
EBIT Margin	-70.1%	-73.2%	16.1%	35.5%	43.7%
净资产收益率 (ROE)	-6.2%	-7.6%	4.8%	11.5%	14.9%
市盈率 (PE)	-44.4	-32.7	48.8	18.4	12.3
EV/EBITDA	-77.7	-51.1	27.6	14.2	10.2
市净率 (PB)	2.76	2.47	2.37	2.12	1.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

### 交通运输·航空机场

证券分析师：姜明

证券分析师：曾凡喆

010-88005378

jiangming2@guosen.com.cn zengfanzhe@guosen.com.cn

S0980521010004

S0980521030003

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	39.39元
总市值/流通市值	98021/75903百万元
52周最高价/最低价	63.88/38.50元
近3个月日均成交额	596.09百万元

### 市场走势



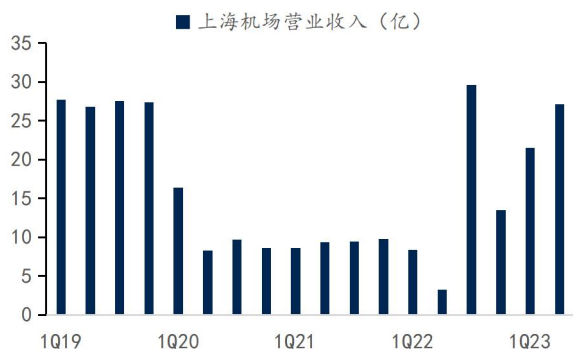
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《上海机场（600009.SH）-业绩伴随民航复苏逐步好转，继续看好枢纽机场价值》——2023-04-29
- 《上海机场（600009.SH）-参股日上强化合作，共享利益打开长期空间》——2023-01-14
- 《上海机场（600009.SH）——2022年三季报点评-阶段性亏损持续，虹桥货站收购放大远期业绩弹性》——2022-10-29
- 《上海机场（600009.SH）-全年亏损小幅扩大，看好国门重启后枢纽机场投资价值》——2022-04-16
- 《上海机场-600009-重大事件快评：收购方案细则披露，虹浦两场合二为一》——2021-12-01

**上海机场公布 2023 年中报。**2023 年上半年营业收入 48.7 亿，同比增长 92.7%，实现归母净利润 1.32 亿，同比扭亏，其中二季度公司营业收入 27.1 亿，归母净利润 2.32 亿。

图1：上海机场单季营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：上海机场单季度归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

3Q22 因合并虹桥导致单季度推算收入异常

**浦东虹桥两场客流全面显著增长，公司营业收入大幅回升。**2023 年上半年民航客流显著恢复，公司旗下上海浦东机场、虹桥机场客流量显著增长，其中浦东机场航班起降架次 18.77 万架次、旅客吞吐量 2200 万人次，同比分别增长 103.1%、283.1%，虹桥机场航班起降架次 13.03 万架次、旅客吞吐量 1950 万人次，同比分别增长 184.6%、279.6%，其中浦东机场二季度国际地区航线旅客量已经恢复至 2019 年同期的 30% 以上。得益于客流恢复，公司航空性收入 19.1 亿，同比增长 146.3%，非航空性收入 29.6 亿，同比增长 69.0%，其中商业餐饮收入 11.0 亿，同比增长 261.5%。

表1：浦东机场业务量及和 19 年同期数据对比

浦东机场	起降架次 (万)	国内线	国际线	地区线	旅客吞吐量 (万)	国内线	国际线	地区线
1Q23	8.81	6.67	1.53	0.61	977.6	802.1	96.0	79.6
恢复至 19 年的	69.9%	100.6%	31.0%	59.4%	51.9%	87.0%	12.2%	46.5%
2Q23	9.77	6.63	2.45	0.69	1222	865	263	94
恢复至 19 年的	76.7%	98.5%	48.8%	69.6%	63.0%	90.1%	32.5%	55.9%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 总成本费用同比基本稳定，业绩落于预告中值

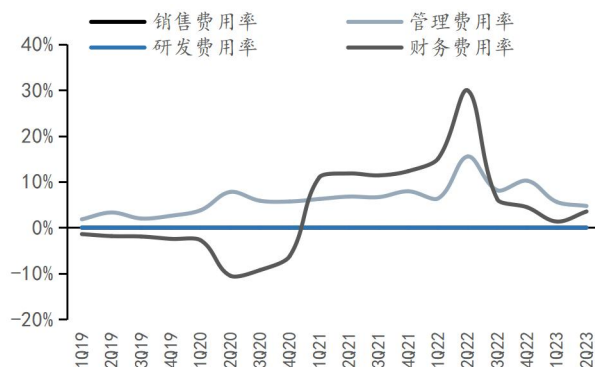
上半年公司营业总成本费用基本稳定，营业总成本 48.68 亿，同比增长 2.7%，其中人工成本、摊销成本分别为 20.2 亿、13.5 亿，同比增长 8.8%、14.8%，运营维护成本下降 9.3% 至 12.2 亿，财务成本明显降低 58.5% 至 1.24 亿。投资收益方面，上半年公司投资收益 2.19 亿，同比提高 1.84 亿，其中油料公司上半年净利润 2.02 亿。综合来看，公司业绩落于预告中值，符合预期。

图3: 上海机场单季营业成本及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 上海机场单季度费用水平



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

3Q22 因合并虹桥导致单季度推算成本异常

### 投资建议: 维持“买入”评级

上半年公司客流快速恢复, 但免税销售恢复速度稍慢于预期, 我们认为当前机场免税业态或需要在免税品价格优势、高扣点、运营商合理利润率之间达成新平衡, 但我们持续看好上海机场的国际客运枢纽地位及资源变现能力, 暂不修改盈利预测, 预计2023-2025年公司归母净利润分别为20.1亿、53.4亿、79.8亿, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 免税销售不及预期, 客流增长不及预期, 大额资本开支。

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	9941	13877	14871	19796	26182	营业收入	3728	5480	12105	17229	21592
应收款项	1154	2173	2653	3304	4141	营业成本	6077	8901	9493	10424	11441
存货净额	25	48	37	37	41	营业税金及附加	6	105	150	155	160
其他流动资产	473	234	605	861	1080	销售费用	0	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>11593</b>	<b>16331</b>	<b>18166</b>	<b>23999</b>	<b>31444</b>	管理费用	258	484	526	551	578
固定资产	19281	26606	25386	24868	25640	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	452	437	421	404	388	财务费用	435	466	132	113	85
投资性房地产	17020	21645	21645	21645	21645	投资收益	777	177	933	1286	1587
长期股权投资	3081	2756	2766	2776	2786	资产减值及公允价值变动	(17)	0	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>51426</b>	<b>67775</b>	<b>68383</b>	<b>73692</b>	<b>81902</b>	其他收入	14	405	77	57	57
短期借款及交易性金融负债	800	2081	2000	2000	2000	营业利润	(2275)	(3894)	2809	7325	10968
应付款项	716	1134	782	829	924	营业外净收支	(5)	69	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	6451	5614	4586	4675	5191	<b>利润总额</b>	<b>(2280)</b>	<b>(3825)</b>	<b>2805</b>	<b>7320</b>	<b>10963</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7967</b>	<b>8829</b>	<b>7368</b>	<b>7504</b>	<b>8115</b>	所得税费用	(658)	(1035)	617	1684	2631
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	89	205	180	300	350
其他长期负债	15753	18243	18343	18443	18543	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(1711)</b>	<b>(2995)</b>	<b>2008</b>	<b>5336</b>	<b>7982</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>15753</b>	<b>18243</b>	<b>18343</b>	<b>18443</b>	<b>18543</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>23720</b>	<b>27072</b>	<b>25711</b>	<b>25947</b>	<b>26658</b>	净利润	(1711)	(2995)	2008	5336	7982
少数股东权益	201	1096	1258	1528	1843	资产减值准备	17	(18)	0	0	0
股东权益	27505	39608	41414	46217	53401	折旧摊销	1332	1560	2525	2631	2741
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>51426</b>	<b>67775</b>	<b>68383</b>	<b>73692</b>	<b>81902</b>	公允价值变动损失	17	(0)	5	5	5
						财务费用	435	466	132	113	85
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	3214	(3381)	(2113)	(672)	(348)
每股收益	(0.89)	(1.20)	0.81	2.14	3.21	其它	88	265	162	270	315
每股红利	0.16	0.25	0.08	0.21	0.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>2958</b>	<b>(4569)</b>	<b>2587</b>	<b>7571</b>	<b>10695</b>
每股净资产	14.27	15.92	16.64	18.57	21.46	资本开支	0	(8740)	(1301)	(2101)	(3501)
ROIC	-8.13%	-9.71%	4%	12%	19%	其它投资现金流	0	(0)	0	0	0
ROE	-6.22%	-7.56%	5%	12%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(114)</b>	<b>(8415)</b>	<b>(1311)</b>	<b>(2111)</b>	<b>(3511)</b>
毛利率	-63%	-62%	22%	39%	47%	权益性融资	(0)	4946	0	0	0
EBIT Margin	-70%	-73%	16%	36%	44%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-34%	-45%	37%	51%	56%	支付股利、利息	(315)	(614)	(201)	(534)	(798)
收入增长	-13%	47%	121%	42%	25%	其它融资现金流	72	13203	(81)	0	0
净利润增长率	35%	75%	-167%	166%	50%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(558)</b>	<b>16920</b>	<b>(282)</b>	<b>(534)</b>	<b>(798)</b>
资产负债率	47%	42%	39%	37%	35%	<b>现金净变动</b>	<b>2285</b>	<b>3936</b>	<b>994</b>	<b>4926</b>	<b>6385</b>
股息率	0.3%	0.6%	0.2%	0.5%	0.8%	货币资金的期初余额	7656	9941	13877	14871	19796
P/E	(44.4)	(32.7)	48.8	18.4	12.3	货币资金的期末余额	9941	13877	14871	19796	26182
P/B	2.8	2.5	2.4	2.1	1.8	企业自由现金流	0	(13486)	635	4568	6059
EV/EBITDA	(77.7)	(51.1)	27.6	14.2	10.2	权益自由现金流	0	(283)	451	4481	5995

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032