

上海机场（600009）：Q2扭亏为盈，免税业务利润弹性将逐步释放

2023 年 9 月 6 日

推荐/维持

上海机场

公司报告

事件：上半年公司实现营业收入 48.69 亿元，同比增长 92.69%；归母净利润 1.32 亿元，实现扭亏为盈。其中二季度公司营收 27.14 亿元，归母净利润 2.32 亿元。收入与利润较去年同期大幅提升主要系去年受疫情影响基数过低。（去年完成对虹桥机场的收购，文中数据均考虑浦东虹桥两场，口径可比）

旅客吞吐量显著回升带动航空性收入大幅增长：上半年公司航空性收入同比增长 146.3%至 19.06 亿元，其中架次相关收入增长 74.6%至 8.91 亿元，旅客及货邮航空服务收入增长 285.3%至 10.15 亿元。去年同期受上海疫情影响，公司二季度客运业务基本停摆，而今年则逐步脱离疫情影响。

上半年浦东机场旅客吞吐量恢复至 19 年同期的 88.6%，国际吞吐量旅客量还有一定差距，相当于 19 年同期的 22.4%。7 月公司经营数据显示，浦东机场国际旅客吞吐量恢复至 19 年同期的 52.5%左右，我们预计到年末大概率能够恢复到 19 年的 80%以上。总的来说，虽然报告期较去年同期的经营指标已经有大幅改善，但下半年收入较上半年依旧会有明显增长，主要来自于国际航线的持续恢复。

非航收入逐步发力，免税收入带来强利润弹性：报告期公司非航收入 29.62 亿元，较去年同期增长 69.0%。其中商业餐饮收入由 3.04 亿提升至 10.99 亿，同比增长 261.5%，主要系免税业务收入提升。去年上半年公司免税收入 1.39 亿，今年一二季度分别实现收入 3.3 亿与 4.5 亿，随着国际航线逐步恢复，公司免税收入还有很大提升空间。此外，上半年其他非航收入增长 58.6%至 12.16 亿元，主要系房屋场地租赁以及航空配套延伸服务等收入增加。

盈利预测及投资评级：随着产能利用率的提升以及免税业务、广告等非航业务的恢复，公司未来两年业绩有望快速回升。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 11.4、35.1 和 51.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.46、1.41 和 2.07 元，维持公司“推荐”评级。

风险提示：国际航线放开进度不及预期，政策变化

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,727.80	5,480.45	11,208.48	14,402.16	16,712.17
增长率（%）	-13.38%	47.02%	104.52%	28.49%	16.04%
归母净利润（百万元）	-1,710.94	-2,994.95	1,137.02	3,512.29	5,149.09
增长率（%）	35.08%	75.05%	-137.96%	208.90%	46.60%
净资产收益率（%）	-6.22%	-7.56%	2.79%	8.06%	10.92%
每股收益（元）	-0.89	-1.26	0.46	1.41	2.07
PE	-44.55	-31.47	86.78	28.09	19.16
PB	2.78	2.49	2.42	2.27	2.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

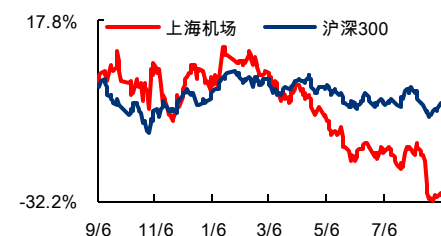
公司资产主体是“上海浦东机场”与“上海虹桥机场”，拥有机场的候机楼及跑道等资产，业务集中于上海两大机场的经营管理与地面保障业务。公司借鉴国内外民航业的先进经验，结合自身安全工作特点，建立了安全管理体系，包含安全政策、风险管理、安全保证、安全促进等维度。公司拥有完善的全员创新机制，规范透明的内部管理，努力为中外旅客提供卓越的机场真情服务体验，积极推出“十大服务新举措”，提升机场整体服务品质。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	63.18-38.7
总市值（亿元）	986.68
流通市值（亿元）	764.04
总股本/流通 A 股（万股）	248,848/248,848
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.46

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

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		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	11593	16331	18265	22915	28317	营业收入	3728	5480	11208	14402	16712
货币资金	9941	13877	15380	19287	24151	营业成本	6077	8901	9306	9663	9926
应收账款	1144	2102	2457	3157	3663	营业税金及附加	6	105	28	36	42
其他应收款	10	71	145	186	215	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	7	19	19	19	19	管理费用	258	484	485	580	635
存货	25	48	51	53	54	财务费用	435	466	480	353	266
其他流动资产	383	120	120	120	120	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	39833	51444	48907	46119	43341	资产减值损失	17	0	22	28	33
长期股权投资	3081	2756	2756	2756	2756	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	18019	24566	23404	22124	20913	投资净收益	777	177	847	1136	1249
无形资产	16400	19713	18499	17139	15717	加：其他收益	14	411	247	317	368
其他非流动资产	2	18	18	18	18	营业利润	-2275	-3894	1981	5194	7428
资产总计	51426	67775	67173	69035	71658	营业外收入	1	78	0	0	0
流动负债合计	7967	8829	7965	8004	8033	营业外支出	5	9	0	0	0
短期借款	0	750	0	0	0	利润总额	-2280	-3825	1981	5194	7428
应付账款	716	1134	1020	1059	1088	所得税	-658	-1035	495	1299	1857
预收款项	173	189	189	189	189	净利润	-1622	-2790	1485	3896	5571
一年内到期的非流动负债	800	1331	1331	1331	1331	少数股东损益	89	205	348	383	422
非流动负债合计	15753	18243	17019	15649	14217	归属母公司净利润	-1711	-2995	1137	3512	5149
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	23720	27072	24984	23653	22250	成长能力					
少数股东权益	201	1096	1444	1828	2249	营业收入增长	-13.38	47.02%	104.52%	28.49%	16.04%
实收资本（或股本）	1927	2488	2488	2488	2488	营业利润增长	50.34%	71.13%	-150.86	162.25%	43.00%
资本公积	2575	16504	16504	16504	16504	归属于母公司净利润增长	35.08%	75.05%	-137.96	208.90%	46.60%
未分配利润	21692	19111	20134	22593	25683	获利能力					
归属母公司股东权益合计	27505	39608	40745	43554	47159	毛利率(%)	-63.02	-62.41%	16.97%	32.91%	40.60%
负债和所有者权益	51426	67775	67173	69035	71658	净利率(%)	-43.52	-50.91%	13.25%	27.05%	33.33%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	-3.33%	-4.42%	1.69%	5.09%	7.19%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	-6.22%	-7.56%	2.79%	8.06%	10.92%
经营活动现金流	311	-117	3503	5498	7162	偿债能力					
净利润	-1622	-2790	1485	3896	5571	资产负债率(%)	46%	40%	37%	34%	31%
折旧摊销	2095	2758	2900	3060	3050	流动比率	1.46	1.85	2.29	2.86	3.53
财务费用	435	466	480	353	266	速动比率	1.45	1.84	2.29	2.86	3.52
应收帐款减少	504	-959	-355	-700	-506	营运能力					
预收帐款增加	42	17	0	0	0	总资产周转率	0.09	0.09	0.17	0.21	0.24
投资活动现金流	311	-304	454	835	944	应收账款周转率	2.67	3.38	4.92	5.13	4.90
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.59	5.93	10.41	13.86	15.57
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	777	177	847	1136	1249	每股收益(最新摊薄)	-0.89	-1.26	0.46	1.41	2.07
筹资活动现金流	2833	1659	-2454	-2426	-3242	每股净现金流(最新摊薄)	1.19	0.50	0.60	1.57	1.95
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.27	15.92	16.37	17.50	18.95
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	562	0	0	0	P/E	-44.55	-31.47	86.78	28.09	19.16
资本公积增加	0	13928	0	0	0	P/B	2.78	2.49	2.42	2.27	2.09
现金净增加额	3455	1238	1503	3907	4864	EV/EBITDA	275.13	-125.31	15.86	9.40	7.07

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：收购免税资产股权，机场免税协同进一步加深	2023-01-16
公司普通报告	【东兴证券】上海机场：受疫情冲击严重，国际航班管控政策优化或带来转机	2022-09-02
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：旺季需求强劲，第三批出境团队游国家名单发布利好后续恢复	2023-08-18
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评：客座率环比明显提升，暑运价格弹性值得期待	2023-07-19
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2023 年中期策略：左侧配置出行链与快递；高股息板块攻守兼备	2023-07-06
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 5 月数据点评：国际线运力投放增长放缓，暑运重点关注客座率提升	2023-06-20
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 4 月数据点评：换季后国际航线放量明显，国内旅客量超 19 年同期	2023-05-18

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，7 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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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