

2023年三季报点评：业绩低于预期，国际客流将继续爬坡

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,480	11,221	14,327	17,154
同比	-33%	105%	28%	20%
归属母公司净利润（百万元）	-2,995	1,019	3,511	5,461
同比	-90%	134%	245%	56%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-1.20	0.41	1.41	2.19
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	91.39	26.53	17.06

关键词：#困境反转

投资要点

- 事件：**2023年10月30日下午，上海机场发布2023年三季报，2023Q1-Q3公司实现营收79.21亿元，同比+92%；归母净利润4.97亿元，去年同期亏损21.03亿元；扣非归母净利润4.56亿元，去年同期亏损21.29亿元。
- 业绩低于预期，净利润恢复2019年同期的3成。**公司Q3实现营收30.52亿元，yoY+90%，较2019年同期+11%（合并虹桥的原因）；归母净利润3.64亿元，yoY+163%，较2019年同期-68%；扣非归母净利润3.48亿元，较2019年同期-73%。盈利低于预期，系进入旺季成本环比提升超预期。
- Q3国内客流同比大幅增加，国际客流继续爬坡。**2023年Q3浦东机场+虹桥机场的旅客吞吐量/起降架次分别为2786.42万人次/19.12万架次。其中国内航线旅客吞吐量/起降架次分别为2159.12万人次/14.77万架次，同比+144%/+96.5%；国际+地区航线旅客吞吐量/起降架次分别为627.30万人次/4.35万架次，为2019年同期的63%/71%，恢复程度较2023Q2水平环比分别提高22/8个百分点，国际客流大幅修复。
- 中美直飞航班将增至70班，境外客流有望进一步恢复。**美国交通部宣布，自11月9日起，允许中国航司每周营运35班（1个往返计算为1班）中美定期直航客运航班；而按照航权对等原则，美方航司应也会增加航班，中美直飞航班预计从目前每周48班增至70班。中美航线增班有望带动国际客流进一步修复，后续观察与免税商是否需要进行进一步租金谈判。
- 盈利预测与投资评级：**作为中国最大口岸，上海机场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。考虑国际航线恢复、居民出境游恢复不及预期，下调上海机场盈利预测，2023-2025年归母净利润分别为10.19/35.11/54.61亿元（前值为12.98/39.05/58.06亿元），对应PE为91/27/17倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**国际出行恢复不及预期、宏观经济走弱影响居民消费意愿、进口免税商品渠道竞争风险等。

2023年10月31日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

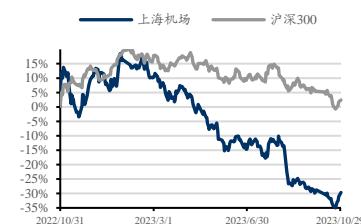
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旖瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.43
一年最低/最高价	34.36/63.88
市净率(倍)	2.32
流通A股市值(百万元)	72,126.05
总市值(百万元)	93,143.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.12
资产负债率(% ,LF)	39.70
总股本(百万股)	2,488.48
流通A股(百万股)	1,926.96

相关研究

《上海机场(600009): 2023年中报点评：非航业务恢复疫情前，国际客流有望持续爬坡》

2023-08-31

《上海机场(600009): 2022年报及2023一季报点评：实现疫情以来单季最低亏损，境外航线稳步增航》

2023-04-29

上海机场三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,331	15,627	23,243	31,985	营业收入	5,480	11,221	14,327	17,154
货币资金及交易性金融资产	13,877	10,076	21,452	26,098	营业成本(含金融类)	8,901	9,346	9,626	9,819
经营性应收款项	2,121	4,802	1,641	5,088	税金及附加	105	11	14	17
存货	48	33	80	34	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	484	528	559	582
其他流动资产	285	716	71	765	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	51,444	55,597	52,636	49,667	财务费用	466	403	377	322
长期股权投资	2,756	2,656	2,556	2,456	加:其他收益	411	25	29	45
固定资产及使用权资产	43,939	48,806	46,413	43,887	投资净收益	177	377	830	830
在建工程	2,032	1,423	996	697	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	437	392	342	287	减值损失	(5)	(17)	(18)	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	159	199	209	219	营业利润	(3,894)	1,318	4,591	7,292
其他非流动资产	2,121	2,121	2,121	2,121	营业外净收支	69	2	2	1
资产总计	67,775	71,223	75,880	81,652	利润总额	(3,825)	1,320	4,593	7,293
流动负债	8,829	8,228	9,781	10,366	减:所得税	(1,035)	290	1,011	1,605
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,081	2,831	2,831	2,831	净利润	(2,790)	1,029	3,583	5,689
经营性应付款项	1,323	1,551	2,078	1,586	减:少数股东损益	205	10	72	228
合同负债	62	14	13	13	归属母公司净利润	(2,995)	1,019	3,511	5,461
其他流动负债	5,362	3,831	4,860	5,937					
非流动负债	18,243	21,243	20,743	20,243	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.20)	0.41	1.41	2.19
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	(3,603)	1,361	4,156	6,781
租赁负债	18,220	21,220	20,720	20,220	EBITDA	(845)	4,678	7,052	9,680
其他非流动负债	23	23	23	23					
负债合计	27,072	29,470	30,524	30,609	毛利率(%)	(62.41)	16.71	32.81	42.76
归属母公司股东权益	39,608	40,647	44,178	49,637	归母净利率(%)	(54.65)	9.08	24.51	31.84
少数股东权益	1,096	1,106	1,178	1,405					
所有者权益合计	40,703	41,753	45,356	51,043	收入增长率(%)	(32.79)	104.75	27.68	19.73
负债和股东权益	67,775	71,223	75,880	81,652	归母净利润增长率(%)	(89.77)	134.03	244.52	55.54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(117)	396	11,908	5,154	每股净资产(元)	15.92	16.33	17.75	19.95
投资活动现金流	(304)	(7,091)	897	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	1,659	2,894	(1,429)	(1,409)	ROIC(%)	(4.37)	1.67	4.81	7.40
现金净增加额	1,245	(3,801)	11,376	4,646	ROE-摊薄(%)	(7.56)	2.51	7.95	11.00
折旧和摊销	2,758	3,317	2,895	2,899	资产负债率(%)	39.94	41.38	40.23	37.49
资本开支	(1,241)	(7,528)	(23)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	91.39	26.53	17.06
营运资本变动	428	(4,445)	5,316	(3,508)	P/B (现价)	2.35	2.29	2.11	1.88

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提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

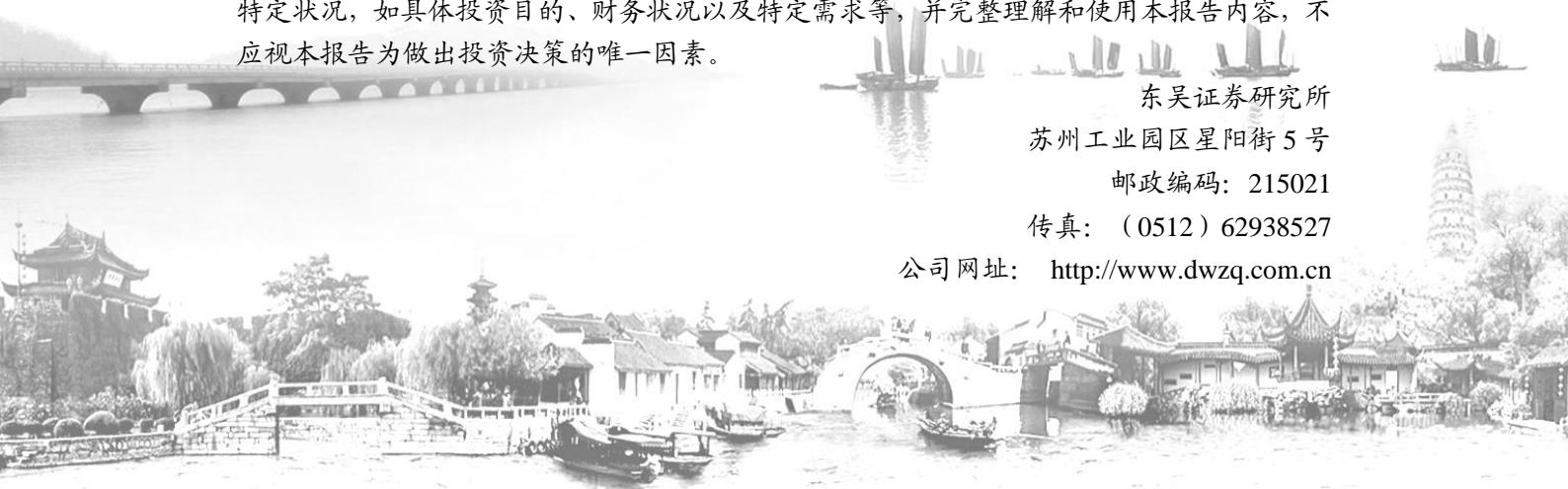
行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>