

2023年11月29日
赵旭东
H70556@capital.com.tw
目标价(元)
41.3
公司基本信息

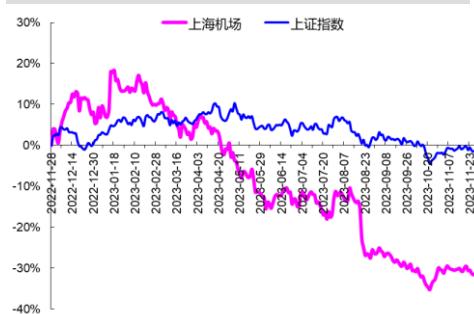
产业别	交通运输		
A 股价(2023/11/28)	36.06		
上证指数(2023/11/28)	3038.55		
股价 12 个月高/低	63.88/34.36		
总发行股数(百万)	2488.48		
A 股数(百万)	1926.96		
A 市值(亿元)	694.86		
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (58.38%)		
每股净值(元)	16.12		
股价/账面净值	2.24		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-3.1	-8.1	-32.5

近期评等
出刊日期 **前日收盘** **评等**
产品组合

非航空性收入	60.8%
航空及相关服务	39.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.2%
一般法人	49.7%

股价相对大盘走势

上海机场(600009.SH) 区间操作(Trading Buy)
旅客量恢复助力业绩改善，国际航线复苏后公司业绩弹性可期
结论与建议：

年初以来机场旅客量持续复苏，行业长期景气行情开启，公司作为长三角区域的国际航空枢纽，业绩明显修复。近期多项政策驱动下国际航线或将加速修复，这将驱动公司航空业务继续恢复，此外，公司免税业务的增长也值得期待。目前公司估值合理，予以“区间操作”评级。

点评：

- **旅客量持续恢复，公司业绩显著回暖：**公司作为长三角的国际航空枢纽，受益于本轮民航出行恢复，2023年1-10月浦东机场累计起飞35.4万架，累计旅客吞吐量为0.44亿人次，分别恢复至2019年同期的82.6%、68.81%。得益于旅客量的持续复苏，公司1Q-3Q实现营业总收入79.21亿元，同比+92.69%，扣非后归母净利润4.56亿元，同比+121.40%。
- **政策驱动下国际航线将加速修复，公司弹性有望释放。**2023年1-10月浦东机场国际航线起飞架次、旅客吞吐量仅恢复至2019年同期的49.9%、34.7%，国际航线恢复进度滞后主要受政治、签证等问题影响，但目前情况已有所改善。近期中美元首在会晤中取得一定共识，中美航线明年有望大幅增加直航班次，航班恢复正进入加速期。此外，中国决定对法国、德国、马来西亚等6国试行单方面免签政策，降低海外入境门槛；作为回应，法国、马来西亚发布相关免签支持政策，也将提振国内出境需求。预计中美航线复苏、签证政策放宽等因素将驱动国际航线持续恢复，考虑到公司国际航线占比高，我们认为公司业务弹性将于明年进一步释放。
- **公司免税业务增长值得期待。**非航业务是公司重要的收入来源，2019年公司非航业务实现收入68.6亿元，约占总收入的63%，其中免税业务实现收入37.88亿元，约占总收入的35%。2023年国际航线逐步开放，Q1-Q3公司免税合同收入分别恢复至2019年同期的33%、49%、57%，后续将伴随国际客流恢复而进一步复苏。从未来发展来看，一方面，“十四五”期间上海机场将推进浦东机场四期扩建工程，新建T3航站楼，公司商业餐饮面积将大幅增加；另一方面，2023年4月，公司完成对收购Uni-champion（持有日上上海、日上中国等公司权益）32%的已发行股份、日上互联12.48%的股份，致力于打造“机场+免税”的竞争优势。综合来看，公司领先布局机场免税业务，国际航线复苏、扩建项目投运将共同推动公司免税收入增长。
- **盈利预测及投资建议：**受益于航空出行复苏，公司业务量稳定恢复，业绩明显回暖。预计2023、2024、2025年公司实现净利润7.81亿元、32.81亿元、47.58亿元，同比分别扭亏、+320.18%、+45.01%，2023、2024、2025年EPS分别为0.31元、1.32元、1.91元，当前A股股价对应PE分别为114.92倍、27.35倍、18.86倍。长期看，我们认为公司盈利将逐步恢复，股价有望走出底部区域，对此给予公司“区间操作”的建议。
- **风险提示：**需求恢复不及预期、地缘政治冲突、免税需求不及预期

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-1578	-2995	781	3281	4758
同比增减	%	24.60	89.77	-126.07	320.18	45.01
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.89	-1.26	0.31	1.32	1.91
同比增减	%	34.85	41.57	-124.90	320.18	45.01
A 股市盈率(P/E)	X	-40.52	-28.62	114.92	27.35	18.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.40	0.57
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	1.10	1.59

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	<p>无法由基本面给予投资评等</p> <p>预期近期股价将处于盘整</p> <p>建议降低持股</p>

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	8155	5480	11108	14331	16930
经营成本	9719	8901	9264	9115	9955
营业税金及附加	75	105	247	158	68
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	439	484	522	537	550
财务费用	620	466	397	358	292
资产减值损失	(17)	0	0	0	0
投资收益	778	177	713	813	919
营业利润	(1905)	(3894)	1469	5041	7048
营业外收入	6	78	6	5	4
营业外支出	7	9	4	2	2
利润总额	(1905)	(3825)	1470	5044	7051
所得税	(564)	(1035)	186	902	1297
少数股东损益	237	205	194	153	182
归属于母公司所有者的净利润	(1578)	(2995)	781	3281	4758

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	9941	13877	14485	15444	18262
应收帐款	1144	2102	2943	3532	3885
存货	25	48	52	55	57
流动资产合计	11593	16331	16658	19157	24520
长期投资净额	3081	2756	4133	4960	5158
固定资产合计	18020	24574	24820	24323	23837
在建工程	1261	2032	2439	2683	2951
无形资产	39833	51444	51958	52478	53003
资产总计	51426	67775	68616	71634	77523
流动负债合计	7967	8829	9712	10197	9484
长期负债合计	15753	18243	17513	17688	17865
负债合计	23720	27072	27225	27886	27349
少数股东权益	201	1096	1151	1208	1269
股东权益合计	27505	39608	40241	42541	48906
负债和股东权益总计	51426	67775	68616	71634	77523

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	311	(117)	2907	4260	5956
投资活动产生的现金流量净额	(858)	(304)	(2630)	(1974)	(1280)
筹资活动产生的现金流量净额	2833	1659	332	(1327)	(1858)
现金及现金等价物净增加额	2285	1245	609	959	2818

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。