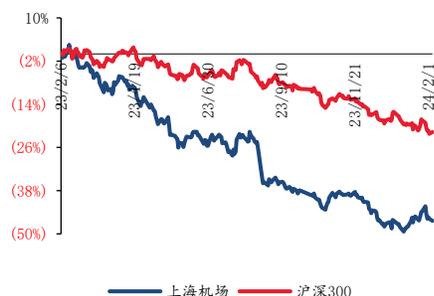


## 上海机场, 2023 业绩预告点评, 客流继续抬升, 免税恢复弹性

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本(百万股)	2,488.48
总市值(百万元)	81,448.00
12个月内最高/最低价	62.85/30.74

### 相关研究报告

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190513090001

### ■ 事件

近期, 公司发布 2023 年业绩预告, 报告期内全年实现归母净利润约为人民币 9.1 亿 - 10.8 亿之间, 与上年同期相比实现扭亏。22 全年为亏损 29.9 亿, 21 全年亏损 17 亿。

根据 23 前三季度归母净利润 4.97 亿计算, 23 年第 Q4 季度, 公司实现归母净利润在 4.1 亿-5.8 亿之间。参照 19 年同期 Q4 为 10.36 亿。

### ■ 点评

>>2022 年 8 月, 公司完成重大资产重组, 虹桥机场公司、机场物流公司成为上市公司全资子公司并纳入合并报表范围。

>>航空业务。2023 年中国民航运输旅客 6.2 亿人次, 恢复至 2019 年的 93.9%。其中浦东机场, 23 年旅客吞吐量同比 22 年增长 284%, 同比 19 年下降 28.5; 23 年浦东机场的国内和国际旅客人次, 恢复到 19 年的 72% 左右; 23 年起降架次恢复到 19 年的 85%。虹桥机场, 23 年旅客吞吐量恢复到 19 年的 93.1%。

>>非航收入, 半年报显示, 非航营收 29.62 亿, 占比 61%, 超过航空业务的 39%, 已成为公司的主要收入。免税板块方面:

1、2023 年 2 月, 公司完成上海尚冕和香港尚冕的创设, 并于 4 月完成以上海尚冕为主体收购日上互联 12.48% 股权, 以香港尚冕为主体收购境外公司 Uni-Champion 32.00% 的已发行股份。此举可融合京沪 4 机场和线上免税业务的协同发展。

2、23 年 12 月披露的免税补充协议采取“保底与实销, 取高模式”。合同约定计算流量为: 23 年 Q3 月度客流量的 80%。我们认为, 随着国际航线增开, 叠加国内出行链缓慢复苏, 公司免税弹性大概率可恢复。

### ■ 投资评级

机场客流量逐步恢复, 必能带来机场常规租金和航空业务收入的稳健增长。叠加公司与免税牌照企业的融合式发展, 有望带来免税业务的弹性空间, 我们继续维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

国际航线恢复速度低于预期, 免税协议再次调整等因素。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	54.80	110.66	126.80	137.97
(+/-%)	47.02%	101.91%	14.59%	8.81%
归母净利润 (亿元)	-29.95	9.31	28.02	31.83
(+/-%)	71.98%	-136.58%	201.40%	13.70%
摊薄每股收益 (元)	-1.20	0.37	1.13	1.28
市盈率 (PE)	-27.20	87.52	29.07	25.59

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (亿)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	99	139	280	321	349
应收和预付款项	12	23	48	53	58
存货	0	0	1	1	1
其他流动资产	4	1	3	5	4
流动资产合计	116	163	331	379	412
长期股权投资	31	28	45	46	48
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	180	246	263	274	282
在建工程	13	20	44	59	75
无形资产开发支出	5	4	6	5	4
长期待摊费用	0	2	2	2	2
其他非流动资产	203	243	246	248	251
资产总计	514	678	867	930	974
短期借款	0	7	12	17	22
应付和预收款项	30	45	55	48	52
长期借款	157	182	210	236	259
其他负债	1	0	0	0	0
负债合计	237	271	453	488	500
股本	19	25	25	25	25
资本公积	26	165	165	165	165
留存收益	230	206	212	239	270
归母公司股东权益	275	396	402	429	460
少数股东权益	2	11	12	13	14
股东权益合计	277	407	414	442	474
负债和股东权益	514	678	867	930	974

**现金流量表 (亿)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	3	-1	11	53	64
投资性现金流	-9	-3	-38	-37	-38
融资性现金流	28	17	25	-122	-128
现金增加额	23	12	-1	-105	-102

**利润表 (亿)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37	55	111	127	138
营业成本	61	89	82	67	71
营业税金及附加	0	1	2	3	3
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	3	5	12	13	14
财务费用	4	5	5	6	6
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	8	6	4	5	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-23	-39	14	43	48
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	-23	-38	14	43	48
所得税	-7	-10	4	12	13
净利润	-16	-28	10	31	35
少数股东损益	1	2	1	3	3
归母股东净利润	-17	-30	9	28	32

**预测指标**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	-96.90%	-90.61%	6.95%	28.04%	27.42%
销售净利率	-43.52%	-50.91%	9.22%	24.26%	25.35%
销售收入增长率	-13.38%	47.02%	101.91%	14.59%	8.81%
EBIT 增长率	2.41%	54.25%	-136.70%	201.69%	12.63%
净利润增长率	38.83%	71.98%	-136.58%	201.40%	13.70%
ROE	-5.67%	-8.16%	2.49%	7.19%	7.64%
ROA	-3.83%	-4.68%	1.32%	3.42%	3.67%
ROIC	-5.07%	-5.67%	1.54%	3.92%	4.19%
EPS (X)	-0.89	-1.20	0.37	1.13	1.28
PE (X)	-36.86	-27.20	87.52	29.07	25.59
PB (X)	2.29	2.06	2.03	1.90	1.77
PS (X)	21.85	14.86	7.36	6.42	5.90
EV/EBITDA (X)	-64.20	-33.25	22.56	11.58	10.16

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市广州大道中圣丰广场 988 号 102 号



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。