

2024年03月14日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元) 42

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2024/3/13)	36.02		
上证指数(2024/3/13)	3043.83		
股价 12 个月高/低	58.59/30.74		
总发行股数(百万)	2488.48		
A 股数(百万)	1926.96		
A 市值(亿元)	694.09		
主要股东	上海机场(集团)有限公司 (58.38%)		
每股净值(元)	16.30		
股价/账面净值	2.21		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.1	10.0	-37.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-11-29	36.63	区间操作

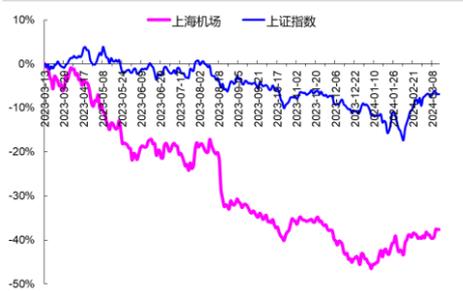
产品组合

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)

买进 (Buy)

2023 年公司扭亏为盈，免税业绩弹性释放可期

结论与建议：

2023年民航业持续复苏，行业长期景气周期开启，公司作为长三角区域的国际航空枢纽，成功实现扭亏为盈。2024年国际航线复苏仍为主线，免签等政策将推动国际客流持续增长，公司免税业务值得期待。我们认为公司盈利将逐步恢复，股价有望走出底部区域，予以“买进”评级。

点评：

- **2023 年旅客量持续恢复，公司业绩扭亏为盈：**公司是长三角区域的国际航空枢纽，充分受益于本轮民航恢复，其中浦东机场 2023 年全年累计起飞 43.39 万架，累计旅客吞吐量为 0.54 亿人次，分别恢复至 2019 年同期的 84.77%、71.54%。得益于旅客量的持续复苏，2023 年公司实现营业总收入 110.46 亿元，扣非后归母净利润 8.42 亿元（2022 年亏损 30.76 亿元），营收及扣非后净利润分别恢复至 2019 年的 100.92%、16.89%。
- **政策驱动国际航线持续修复，公司国际客流有望增长。**2023 年浦东机场国内航线业务量已超疫情前水平，但国际航线起飞架次、旅客量仅恢复至 2019 年同期的 53.5%、38.6%，国际线恢复滞后主要受航权谈判、签证等问题影响。近期美国交通部公告，3 月 31 日起中国航空公司的中美直航航班将从每周 35 架次增加到每周 50 架次，并表示此举是 2024 年中美航班正常化的重要一步，我们认为中美国际航班恢复正进入加速期。此外，中国进一步对瑞士、爱尔兰、匈牙利等 6 国试行单方面免签政策，单方面免签政策的国家已增至 12 个，同时与中国全面互免签证的国家达到 23 个。我们认为中美航线复苏、免签范围的扩大将提振国际航线需求，而公司作为长三角区域的国际航空枢纽，伴随国际客流有望增长，公司航空服务收入将进一步修复。
- **国际客流恢复将推动公司免税业务增长。**免税业务是公司收入的重要来源，2019 年公司免税业务实现收入 37.88 亿元，约占总收入的 35%。据 2023 年 12 月公司的更新公告，公司免税业务将恢复为提成与保底取高的模式，品类提成比例从 42.5%调整为 18%-36%(按品类取值)。新规则下，虽然公司免税提成比例有所下降，但可提成额度一改疫情时期的保底计算方式，将可伴随客流量及销售增长，我们预计免税业务将在国际航线逐步恢复、客流提升中持续受益。此外，2023 年 4 月公司成功收购 Uni-champion 32%的已发行股份、日上互联 12.48%的股份，进一步打造“机场+免税”的竞争优势。综合来看，公司机场免税业务布局完善，随着国际国际客流恢复，我们预计 2024 年公司免税业绩弹性有望释放。
- **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 9.46 亿元、23.04 亿元、33.62 亿元，同比分别扭亏、+143.65%、+45.92%，2023、2024、2025 年 EPS 分别为 0.38 元、0.93 元、1.35 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 94.78 倍、38.90 倍、26.66 倍。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“买进”的建议。
- **风险提示：**需求恢复不及预期、地缘政治冲突、免税业务恢复不及预期

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-1578	-2995	946	2304	3362
同比增减	%	—	—	—	143.65	45.92
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.89	-1.26	0.38	0.93	1.35
同比增减	%	—	—	—	143.65	45.92
A 股市盈率(P/E)	X	—	—	94.78	38.90	26.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.08	0.30	0.60
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.21	0.83	1.67

### 【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	8155	5480	11046	13413	15098
经营成本	9719	8901	9390	9891	10383
营业税金及附加	75	105	246	282	302
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	439	484	523	561	619
财务费用	620	466	210	473	483
资产减值损失	-17	0	0	0	0
投资收益	778	177	625	864	1032
营业利润	-1905	-3894	1394	3105	4384
营业外收入	6	78	13	5	4
营业外支出	7	9	3	2	2
利润总额	-1905	-3825	1404	3108	4386
所得税	-564	-1035	204	490	691
少数股东损益	237	205	249	314	333
归属于母公司所有者的净利润	-1578	-2995	946	2304	3362

**附二：合并资产负债表**

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	9941	13877	13028	14310	17599
应收帐款	1144	2102	2375	2613	2796
存货	25	48	52	59	70
流动资产合计	11593	16331	16756	19269	24665
长期投资净额	3081	2756	2866	2980	3100
固定资产合计	18020	24574	25803	25545	23757
在建工程	1261	2032	1931	1834	1742
无形资产	39833	51444	52740	52213	50646
资产总计	51426	67775	69496	71482	75311
流动负债合计	7967	8829	9005	9366	11052
长期负债合计	15753	18243	18790	19917	22905
负债合计	23720	27072	27795	29283	33957
少数股东权益	201	1096	1151	1208	1269
股东权益合计	27505	39608	40550	40991	40086
负债和股东权益总计	51426	67775	69496	71482	75311

**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	2452	4111	4891
投资活动产生的现金流量净额	-858	-304	-2637	-3360	-2239
筹资活动产生的现金流量净额	2833	1659	-664	531	637
现金及现金等价物净增加额	2285	1245	-849	1282	3289

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)有限公司相信用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, 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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@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j@。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。