

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.26
总股本/流通股本(亿股)	24.88 / 19.27
总市值/流通市值(亿元)	902 / 699
52周内最高/最低价	57.23 / 30.89
资产负债率(%)	39.5%
市盈率	95.42
第一大股东	上海机场(集团)有限公司

研究所

分析师:曾凡喆
SAC 登记编号:S1340523100002
Email:zengfanzhe@cnpsec.com

上海机场(600009)

客流回升拉动收入增长，2023年扭亏为盈

● 上海机场披露 2023 年年报

上海机场披露 2023 年年度报告，2023 年公司营业收入 110.5 亿元，同比增长 101.6%，实现归母净利润 9.34 亿元，同比扭亏，其中四季度营业收入 31.3 亿元，归母净利润 4.37 亿元。

● 业务量显著提升，拉动营业收入大幅提高

因 2023 年民航整体复苏，叠加上海市场 2022 年的低基数，虹浦两场业务量均大幅提升。2023 年公司航空主业收入 43.76 亿元，同比增长 140.2%，其中架次相关收入、旅客及货邮相关收入分别增长 74.8%、245.7%。非航空性业务方面，因旅客流量增长，叠加国际线旅客容量恢复至 2019 年同期的 44.2%，免税收入提升至 17.88 亿，拉动公司商业餐饮收入回升至 24.3 亿元，同比提升 18.71 亿元；因航空业务量同比大幅增长影响，航空配套延伸服务以及房屋场地租赁等收入同比增加，公司其他非航收入达到 27.55 亿元，同比增长 10.25 亿元；因货邮吞吐量提升，公司物流服务收入为 14.85 亿元，同比提高 1.16 亿元。

● 成本费用管控良好，业绩符合预期

2023 年公司成本管控良好，全年营业成本 92.2 亿元，同比增长 3.6%，其中人工、摊销成本、运营维护成本分别提高 7.1%、提高 8.6%、下降 2.7%至 41.8 亿元、28.2 亿元、27.2 亿元。在业务量显著超越 2021 年的同时，摊销成本及运行成本均低于 2021 年的水平，体现了公司良好的成本管控能力。

费用端，公司各项费用基本稳定，但因收入大幅上涨，费用率显著降低，其中管理、财务费用率分别为 5.11%、3.83%，同比分别下降 3.72pct，4.68pct。

其他科目方面，因油料公司加油量上升，利润提高带来投资收益增长，及因业务量改善，德高动量、地服公司、贵宾服务公司等贡献投资收益的增长，2023 年公司投资收益 6.61 亿元，同比增长 4.84 亿元。全年综合来看，因客流复苏带动收入增长，叠加公司管控成本费用，业绩成功扭亏，符合预期。

● 盈利预测及投资建议

2024 年民航需求进一步恢复，客流尤其是国际航线客流量将持续增长。2024 年民航夏秋换季上海浦东机场国际航线计划航班量（含货）恢复至 2019 年同期的 89.1%，国际航线的进一步复苏有望推升公司免税租金收入的提升，改善公司业绩。

长周期看，上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程可行性研究报告提出该航站区工程总投资 387.6 亿元。上海机场四期扩建工程主要包括航站区、飞行区、旅客捷运、市政配套、新东货运区、附属

配套等六大项目，项目建成后进一步打开未来上海浦东机场的业务保障能力，而其带来的成本变化亦值得关注。

预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 137.4 亿元、158.1 亿元、171.0 亿元，同比分别增长 24.4%、15.1%、8.2%，归母净利润分别为 30.0 亿元、45.1 亿元、47.3 亿元，同比分别增长 221.2%、50.1%、5.0%，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

宏观经济下滑，客流恢复不及预期，免税销售不及预期，资本开支超预期。

■ **盈利预测和财务指标**

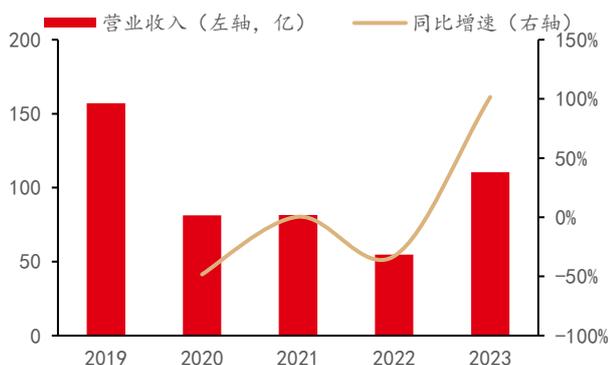
项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11047	13743	15814	17103
增长率(%)	101.57	24.40	15.07	8.15
EBITDA（百万元）	3952.65	7225.62	9073.06	10711.14
归属母公司净利润（百万元）	934.05	3000.63	4505.19	4728.71
增长率(%)	131.19	221.25	50.14	4.96
EPS（元/股）	0.38	1.21	1.81	1.90
市盈率（P/E）	96.60	30.07	20.03	19.08
市净率（P/B）	2.23	2.07	1.88	1.71
EV/EBITDA	22.05	13.63	10.90	10.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 上海机场披露 2023 年年报

上海机场披露 2023 年年度报告，2023 年公司营业收入 110.5 亿元，同比增长 101.6%，实现归母净利润 9.34 亿元，同比扭亏，其中四季度营业收入 31.3 亿元，归母净利润 4.37 亿元。

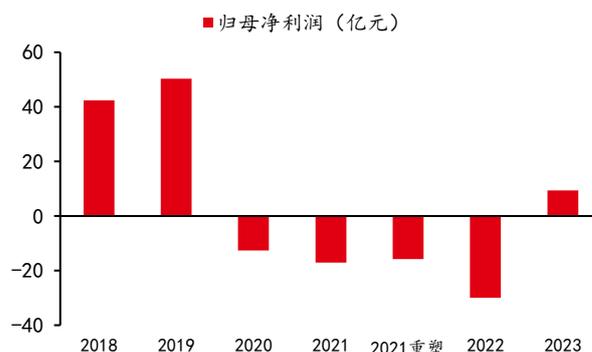
图表1：上海机场营业收入及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

注：此收入均包括虹桥机场收入

图表2：上海机场归母净利润

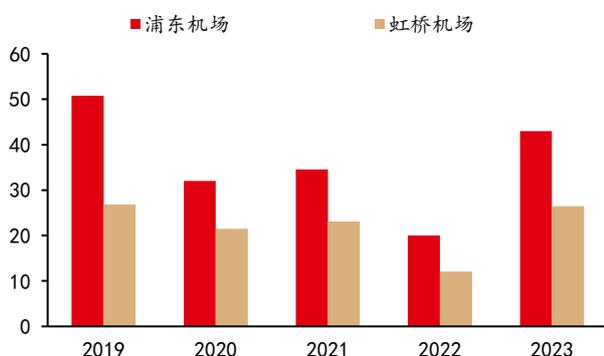


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

2 航班起降及旅客吞吐量均显著提升，拉动营业收入大幅提高

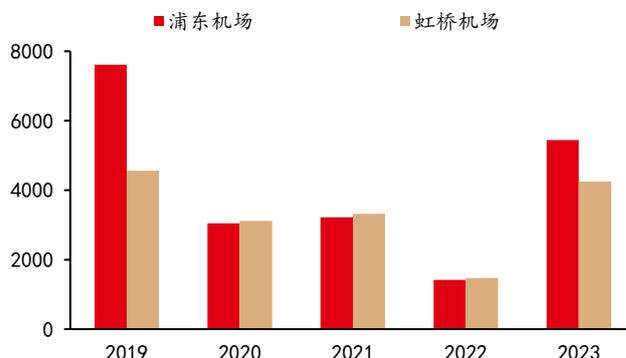
因 2023 年民航整体复苏，叠加上海市场 2022 年的低基数，全年浦东机场共保障飞机起降 43.39 万架次，同比增长 112.29%，旅客吞吐量 5447.64 万人次，同比增长 284.22%，货邮吞吐量 344.01 万吨，同比增长 10.36%；虹桥机场共保障飞机起降 26.68 万架次，同比增长 117.51%；旅客吞吐量 4249.27 万人次，同比增长 188.84%；货邮吞吐量 36.32 万吨，同比增长 96.83%。

图表3：上海虹浦两场航班起降架次（万架次）



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表4：上海虹浦两场旅客吞吐量（万人次）

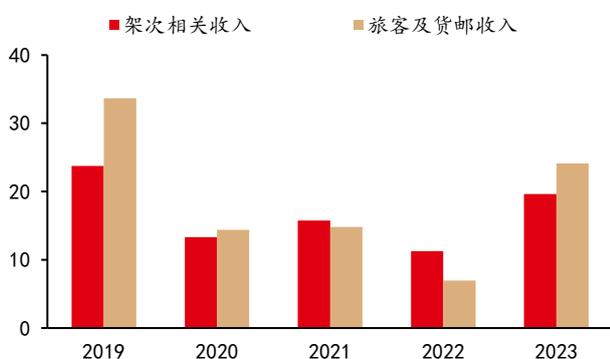


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

公司运营上海浦东、虹桥两机场，因业务量大幅提高，公司营业收入显著回升。2023 年公司航空主业收入 43.76 亿元，同比增长 140.2%，其中架次相关收入、旅客及货邮相关收入分别增长 74.8%、245.7%。

非航空性业务方面，因旅客流量增长，叠加国际线旅客量恢复至 2019 年同期的 44.2%，免税收入提升至 17.88 亿，拉动公司商业餐饮收入回升至 24.3 亿元，同比提升 18.71 亿元；因航空业务量同比大幅增长影响，航空配套延伸服务以及房屋场地租赁等收入同比增加，公司其他非航收入达到 27.55 亿元，同比增长 10.25 亿元；因货邮吞吐量提升，公司物流服务收入为 14.85 亿元，同比提高 1.16 亿元。

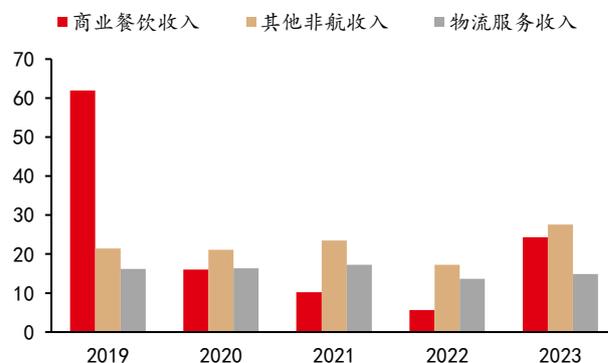
图表5：上海机场航空性收入（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

注：数据均包括虹浦两场

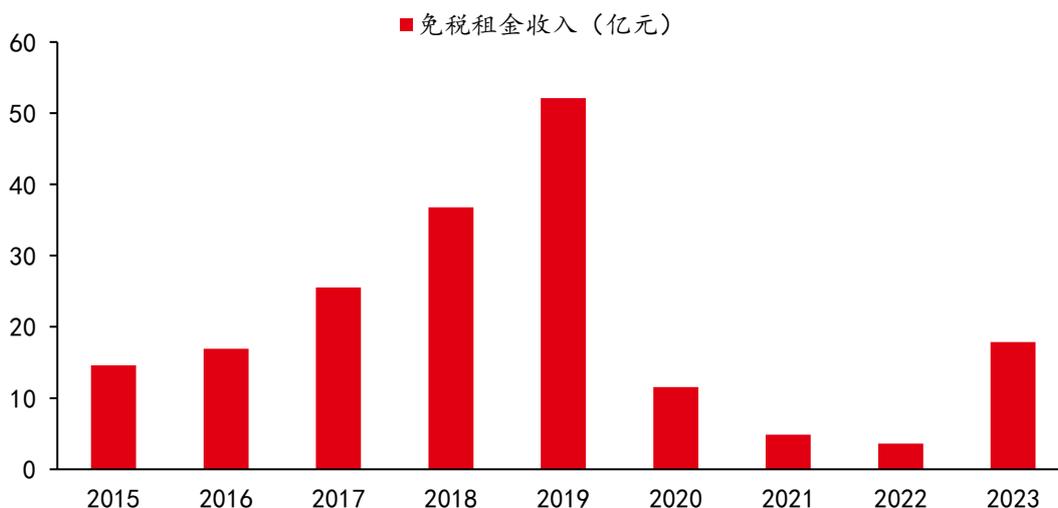
图表6：上海机场非航空性收入（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

注：数据均包括虹浦两场

图表7：上海机场免税租金收入



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 成本费用管控良好，业绩符合预期

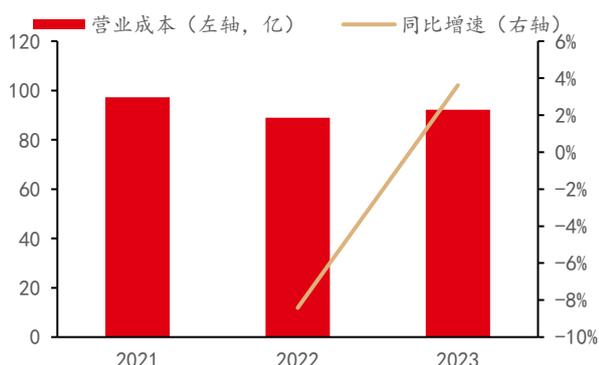
2023 年公司成本管控良好，全年营业成本 92.2 亿元，同比增长 3.6%，其中人工、摊销成本、运营维护成本分别提高 7.1%、提高 8.6%、下降 2.7% 至 41.8 亿元、28.2 亿元、27.2 亿元。在业务量显著超越 2021 年的同时，摊销成本及运行成本均低于 2021 年的水平，体现了公司良好的成本管控能力。

费用端，公司各项费用基本稳定，但因收入大幅上涨，费用率显著降低，其中管理、财务费用率分别为 5.11%、3.83%，同比分别下降 3.72pct，4.68pct。

其他科目方面，因油料公司加油量上升，利润提高带来投资收益增长，及因业务量改善，德高动量、地服公司、贵宾服务公司等贡献投资收益的增长，2023 年公司投资收益 6.61 亿元，同比增长 4.84 亿元。

全年综合来看，因客流复苏带动收入增长，叠加公司管控成本费用，业绩成功扭亏，符合预期。

图表8：上海机场营业成本及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表9：上海机场投资收益变化



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 盈利预测及投资建议

2024 年民航需求进一步恢复，客流尤其是国际航线客流量将持续增长。2024 年民航夏秋换季上海浦东机场国际航线计划航班量（含货）恢复至 2019 年同期的 89.1%，国际航线的进一步复苏有望推升公司免税租金收入的提升，改善公司业绩。

长周期看，上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程可行性研究报告提出该航站区工程总投资 387.6 亿元。上海机场四期扩建工程主要包括航站区、飞行区、旅客捷运、市政配套、新东货运区、附属配套等六大项目，项目建成后进一步打开未来上海浦东机场的业务保障能力，而其带来的成本变化亦值得关注。

预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 137.4 亿元、158.1 亿元、171.0 亿元，同比分别增长 24.4%、15.1%、8.2%，归母净利润分别为 30.0 亿元、45.1 亿元、47.3 亿元，同比分别增长 221.2%、50.1%、5.0%，维持“增持”评级。

5 风险提示

宏观经济下滑，客流恢复不及预期，免税销售不及预期，资本开支超预期。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	11047	13743	15814	17103	营业收入	101.6%	24.4%	15.1%	8.2%
营业成本	9223	9361	9751	10546	营业利润	135.4%	209.0%	39.8%	9.7%
税金及附加	248	220	230	220	归属于母公司净利润	131.2%	221.2%	50.1%	5.0%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	564	550	569	564	毛利率	16.5%	31.9%	38.3%	38.3%
研发费用	6	0	0	0	净利率	8.5%	21.8%	28.5%	27.6%
财务费用	423	362	455	573	ROE	2.3%	6.9%	9.4%	9.0%
资产减值损失	-4	-5	-5	-5	ROIC	1.6%	5.4%	6.9%	6.4%
营业利润	1378	4258	5954	6528	偿债能力				
营业外收入	13	12	11	10	资产负债率	39.5%	38.3%	38.7%	41.1%
营业外支出	3	5	5	5	流动比率	1.84	1.65	1.84	1.07
利润总额	1388	4265	5959	6533	营运能力				
所得税	199	938	1192	1503	应收账款周转率	4.71	5.22	5.96	6.23
净利润	1189	3327	4767	5031	存货周转率	230.70	291.44	330.97	337.06
归母净利润	934	3001	4505	4729	总资产周转率	0.16	0.19	0.20	0.19
每股收益(元)	0.38	1.21	1.81	1.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	1.21	1.81	1.90
货币资金	14615	12987	15881	8420	每股净资产	16.29	17.50	19.31	21.21
交易性金融资产	407	408	409	410	估值比率				
应收票据及应收账款	2592	2674	2636	2851	PE	96.60	30.07	20.03	19.08
预付款项	17	19	20	21	PB	2.23	2.07	1.88	1.71
存货	48	47	49	53	现金流量表				
流动资产合计	17726	16212	19084	11851	净利润	1189	3327	4767	5031
固定资产	24121	24673	25164	52709	折旧和摊销	2815	2598	2658	3605
在建工程	1929	6929	11929	2929	营运资本变动	-113	-431	289	193
无形资产	471	451	431	881	其他	129	-404	-471	-492
非流动资产合计	51754	57281	62747	81737	经营活动现金流净额	4020	5090	7244	8337
资产总计	69481	73493	81831	93589	资本开支	-1242	-8113	-8114	-22585
短期借款	1200	1700	2000	2300	其他	-1399	979	1115	1299
应付票据及应付账款	1408	962	1002	1084	投资活动现金流净额	-2641	-7134	-6999	-21287
其他流动负债	7044	7172	7397	7736	股权融资	374	0	0	0
流动负债合计	9652	9834	10399	11120	债务融资	451	1000	3300	6300
其他	17802	18302	21302	27302	其他	-1462	-582	-650	-811
非流动负债合计	17802	18302	21302	27302	筹资活动现金流净额	-638	418	2650	5489
负债合计	27454	28136	31701	38422	现金及现金等价物净增加额	739	-1629	2895	-7461
股本	2488	2488	2488	2488					
资本公积金	16504	16504	16504	16504					
未分配利润	20045	22599	26435	30460					
少数股东权益	1485	1811	2073	2375					
其他	1504	1954	2630	3339					
所有者权益合计	42027	45357	50130	55167					
负债和所有者权益总计	69481	73493	81831	93589					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048