

上海机场（600009）

2023 年报点评：单 Q4 归母净利 4.4 亿，国际客流继续爬坡

增持（维持）

2024 年 03 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 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	5,480	11,047	13,198	14,990	16,584
同比	-32.79%	101.57%	19.47%	13.57%	10.63%
归母净利润（百万元）	-2,994.95	934.05	2,595.58	3,801.66	4,539.63
同比	-89.77%	131.19%	177.88%	46.47%	19.41%
EPS-最新摊薄（元/股）	-1.20	0.38	1.04	1.53	1.82
P/E（现价&最新摊薄）	-	96.60	34.76	23.73	19.88

投资要点

- **事件：**2024 年 3 月 29 日下午，上海机场发布 2023 年度报告，2023 年公司实现营收 110.47 亿元，同比+101.6%；归母净利润为 9.34 亿元，去年同期亏损 29.95 亿元；扣非归母净利润 8.29 亿元，去年同期亏损 30.76 亿元。基本符合此前业绩快报披露值。
- **Q4 业绩符合预期，盈利能力持续修复。**单 Q4 公司实现营收 31.26 亿元，同比+131.4%；归母净利润扭亏为 4.37 亿元，2023 年来逐季提升；扣非归母净利润扭亏为 3.73 亿元。Q4 毛利率为 21.4%，恢复至 2019 年同期的 52.9%；归母净利率为 14.0%，恢复至 2019 年同期的 37.0%，环比+2.1pct，营收、利润基本符合预期，得益境内境外航班和客流量持续恢复，疫情以来年度首次盈利，盈利能力持续修复。
- **航空/非航收入恢复至 2019 年的 107%/97%。**2023 年浦东机场+虹桥机场的旅客吞吐量/起降架次分别为 9696.91 万人次/70.07 万架次，其中 Q4 国际+地区航线起降架次/旅客吞吐量分别为 2019 年的 80%/69%。分业务来看，2023 年航空性/非航空性业务收入为 43.76/66.71 亿元，恢复 2019 年的 107%/97%。2023 年公司与日上上海免税合同收入为 17.88 亿元。
- **国际客流将继续爬坡，口岸免税有较大发展潜力。**2024 年 2 月浦东机场+虹桥机场的国际+港澳台航线旅客吞吐量/起降架次分别为 269.41 万人次/1.72 万架次，恢复至 2019 年的 87%/92%。2024 年随着国际客流进一步提升及货盘的支持，口岸免税销售额在 2024 年有进一步增长潜力。
- **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。国际客流恢复将在 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。考虑免税合同补充协议生效影响机场免税租金，下调上海机场 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预测，2024-2026 年归母净利润分别为 25.96/38.02/45.40 亿元（2024/2025 年前值为 29.85/41.03 亿元），对应 PE 为 35/24/20 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.26
一年最低/最高价	30.74/57.64
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	69,871.51
总市值(百万元)	90,232.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.29
资产负债率(% ,LF)	39.51
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 业绩预盈公告点评：Q4 业绩符合预期，国际客流将继续爬坡》

2024-01-27

《上海机场(600009)：2023 年三季度报点评：业绩低于预期，国际客流将继续爬坡》

2023-10-31

上海机场三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17,726	23,995	30,363	37,482	营业总收入	11,047	13,198	14,990	16,584
货币资金及交易性金融资产	15,022	20,086	27,302	33,814	营业成本(含金融类)	9,223	9,684	10,168	10,677
经营性应收款项	2,608	2,957	2,951	3,100	税金及附加	248	13	15	17
存货	48	36	83	41	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	564	621	677	731
其他流动资产	48	915	28	528	研发费用	6	0	0	0
非流动资产	51,754	49,090	46,385	43,671	财务费用	423	298	(34)	31
长期股权投资	4,328	4,228	4,128	4,028	加:其他收益	128	29	30	43
固定资产及使用权资产	42,708	40,728	38,568	36,283	投资净收益	661	800	900	950
在建工程	1,929	1,350	945	662	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	471	426	376	321	减值损失	0	(17)	(18)	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	146	186	196	206	营业利润	1,378	3,394	5,076	6,125
其他非流动资产	2,172	2,172	2,172	2,172	营业外净收支	10	2	1	1
资产总计	69,481	73,085	76,748	81,154	利润总额	1,388	3,396	5,077	6,126
流动负债	9,652	11,088	11,271	11,400	减:所得税	199	747	1,117	1,348
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,431	3,181	3,181	3,181	净利润	1,189	2,649	3,960	4,779
经营性应付款项	1,644	1,898	1,993	1,925	减:少数股东损益	255	53	158	239
合同负债	56	15	13	14	归属母公司净利润	934	2,596	3,802	4,540
其他流动负债	5,521	5,994	6,084	6,280	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	1.04	1.53	1.82
非流动负债	17,802	17,302	16,802	16,302	EBIT	1,137	2,909	4,160	5,203
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,953	5,544	6,800	7,846
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.51	26.63	32.17	35.62
租赁负债	17,783	17,283	16,783	16,283	归母净利率(%)	8.46	19.67	25.36	27.37
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	101.57	19.47	13.57	10.63
负债合计	27,454	28,390	28,073	27,702	归母净利润增长率(%)	131.19	177.88	46.47	19.41
归属母公司股东权益	40,542	43,157	46,979	51,517					
少数股东权益	1,485	1,538	1,696	1,935					
所有者权益合计	42,027	44,695	48,675	53,452					
负债和股东权益	69,481	73,085	76,748	81,154					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,020	4,778	7,548	6,770	每股净资产(元)	16.29	17.34	18.88	20.70
投资活动现金流	(2,641)	832	966	1,021	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	(638)	(546)	(1,298)	(1,278)	ROIC(%)	1.58	3.56	4.85	5.73
现金净增加额	739	5,064	7,215	6,512	ROE-摊薄(%)	2.30	6.01	8.09	8.81
折旧和摊销	2,815	2,634	2,640	2,644	资产负债率(%)	39.51	38.85	36.58	34.14
资本开支	(1,242)	(28)	(24)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	96.60	34.76	23.73	19.88
营运资本变动	(113)	(516)	1,033	(476)	P/B(现价)	2.23	2.09	1.92	1.75

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>