

上海机场(600009.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年3月30日

评级：买入（维持）

市场价格：36.26元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：李鼎莹

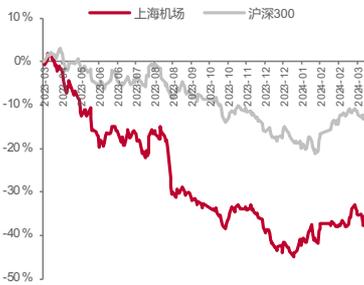
电话：

Email: lidy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,488
流通股本(百万股)	1,927
市价(元)	36.26
市值(百万元)	90,232
流通市值(百万元)	69,872

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,480	11,047	13,939	15,761	16,706
增长率 yoy%	47%	102%	26%	13%	6%
净利润(百万元)	-2,995	934	2,820	4,062	4,410
增长率 yoy%	-75%	131%	202%	44%	9%
每股收益(元)	-1.20	0.38	1.13	1.63	1.77
每股现金流量	-0.05	1.62	1.48	1.86	2.01
净资产收益率	-7%	2%	6%	8%	8%
P/E	-30.1	96.6	32.0	22.2	20.5
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

备注：股价为2024年3月29日收盘价

投资要点

- 上海机场于2024年3月29日发布2023年年报：
  - 2023年全年公司实现归母净利润9.34亿元，实现扣非归母净利润8.29亿元，较2022年度扭亏为盈；
  - 2023年Q4公司实现归母净利润4.37亿元，实现扣非归母净利润3.73亿元，环比2023年Q3分别增长20%、7%。
- 2023年民航业持续复苏，上海航空枢纽实现恢复性增长，境内市场恢复至疫情前水平，出入境旅客量大幅增长，公司盈利水平稳步提升，资产整合效应明显，经营情况整体好转，具体表现如下：
  - 2023年，浦东机场旅客吞吐量、航班量分别恢复至2019年同期的72%、85%。2023年，浦东机场旅客吞吐量为5448万人次，恢复至2019年同期的72%，其中国内、国际、地区旅客吞吐量分别恢复至2019年同期的101%、39%、64%。飞机起降架次为433863架次，恢复至2019年同期的85%，其中国内、国际、地区飞机起降架次分别恢复至2019年同期的110%、54%、73%。
  - 2023年，虹桥机场旅客吞吐量、航班量分别恢复至2019年同期的93%、98%。2023年，虹桥机场旅客吞吐量为4249万人次，恢复至2019年同期的93%，其中境内、境外(含中国港澳台地区)旅客吞吐量分别恢复至2019年同期的96%、62%。飞机起降架次为266812架次，恢复至2019年同期的98%，其中境内、境外(含中国港澳台地区)飞机起降架次分别恢复至2019年同期的100%、78%。
  - 2023年公司免税合同收入17.88亿元。2023年全年公司实现免税收入17.88亿元，2023年底，公司与日上上海签订了新的免税协议，预计未来免税收入弹性将回归。
- 盈利预测、估值及投资评级：2024年，国际航线恢复加速，2月浦东机场国际旅客量已恢复至2019年同期的82%，恢复速度创2023年1月以来新高。在各国免签政策利好加持下，预计国际航线恢复速度将进一步加快，推动公司航空性收入与非航空性收入增加。我们维持此前对公司的盈利预测，预计2024-2025年归母净利润分别为28.20/40.62亿元，新增2026年盈利预测为44亿元，对应P/E分别为32.0X/22.2X/20.5X。由于虹桥、浦东两场合并后，公司资源整合能力加强，资源配置和协同能力不断提升，且国际航线恢复趋势确定，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济下行风险、航空及非航业务恢复不及预期风险、研报信息更新不及时风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,615	18,735	23,906	29,518	营业收入	11,047	13,939	15,761	16,706
应收票据	1	1	2	2	营业成本	9,223	10,450	11,044	11,681
应收账款	2,590	3,157	3,444	3,600	税金及附加	248	313	315	251
预付账款	17	19	20	21	销售费用	0	0	0	0
存货	48	54	57	60	管理费用	564	585	599	618
合同资产	0	0	0	0	研发费用	6	8	9	9
其他流动资产	455	43	48	51	财务费用	423	344	265	212
流动资产合计	17,726	22,009	27,477	33,252	信用减值损失	4	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	4,328	4,328	4,328	4,328	公允价值变动收益	9	0	0	0
固定资产	24,113	22,977	21,914	20,918	投资收益	661	1,202	1,429	1,447
在建工程	1,929	1,979	2,029	2,079	其他收益	128	0	0	0
无形资产	471	564	647	722	营业利润	1,378	3,441	4,957	5,382
其他非流动资产	20,914	20,913	20,913	20,913	营业外收入	13	0	0	0
非流动资产合计	51,754	50,761	49,831	48,960	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>69,481</b>	<b>72,770</b>	<b>77,308</b>	<b>82,212</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,388</b>	<b>3,441</b>	<b>4,957</b>	<b>5,382</b>
短期借款	1,200	975	975	975	所得税	199	493	710	771
应付票据	452	513	542	573	<b>净利润</b>	<b>1,189</b>	<b>2,948</b>	<b>4,247</b>	<b>4,611</b>
应付账款	955	1,082	1,144	1,210	少数股东损益	255	128	185	201
预收款项	236	298	337	358	<b>归属母公司净利润</b>	<b>934</b>	<b>2,820</b>	<b>4,062</b>	<b>4,410</b>
合同负债	56	70	79	84	NOPLAT	1,551	3,243	4,474	4,793
其他应付款	2,356	2,356	2,356	2,356	EPS (按最新股本摊薄)	0.38	1.13	1.63	1.77
一年内到期的非流动负债	1,231	1,231	1,231	1,231					
其他流动负债	3,165	3,468	3,621	3,792	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	9,652	9,993	10,285	10,578	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	101.6%	26.2%	13.1%	6.0%
其他非流动负债	17,802	17,802	17,802	17,802	EBIT增长率	153.9%	109.1%	38.0%	7.1%
非流动负债合计	17,802	17,802	17,802	17,802	归母公司净利润增长率	131.2%	201.9%	44.1%	8.6%
<b>负债合计</b>	<b>27,454</b>	<b>27,795</b>	<b>28,086</b>	<b>28,380</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	40,542	43,361	47,423	51,833	毛利率	16.5%	25.0%	29.9%	30.1%
少数股东权益	1,485	1,613	1,798	1,999	净利率	10.8%	21.1%	26.9%	27.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>42,027</b>	<b>44,975</b>	<b>49,221</b>	<b>53,832</b>	ROE	2.2%	6.3%	8.3%	8.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>69,481</b>	<b>72,770</b>	<b>77,308</b>	<b>82,212</b>	ROIC	4.9%	9.5%	11.8%	11.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	39.5%	38.2%	36.3%	34.5%
					债务权益比	48.1%	44.5%	40.6%	37.2%
					流动比率	1.8	2.2	2.7	3.1
					速动比率	1.8	2.2	2.7	3.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	76	74	75	76
					应付账款周转天数	41	35	36	36
					存货周转天数	2	2	2	2
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.38	1.13	1.63	1.77
					每股经营现金流	1.62	1.48	1.86	2.01
					每股净资产	16.29	17.42	19.06	20.83
					<b>估值比率</b>				
					P/E	97	32	22	20
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	73	47	38	36

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。