

2024年07月31日

趙旭東

H70556@capital.com.tw

目標價(元)

38

公司基本信息

產業別	交通运输		
A 股價(2024/7/30)	33.85		
上证指数(2024/7/30)	2879.30		
股價 12 個月高/低	48.19/30.63		
總發行股數(百萬)	2488.48		
A 股數(百萬)	1926.96		
A 市值(億元)	652.28		
主要股東	上海机场(集团)有限公司 (58.38%)		
每股淨值(元)	16.33		
股價/賬面淨值	2.07		
股價漲跌(%)	一个月	三个月	一年
	3.9	-8.7	-26.9

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2023-11-29	36.63	区间操作
2024-03-14	35.90	买进

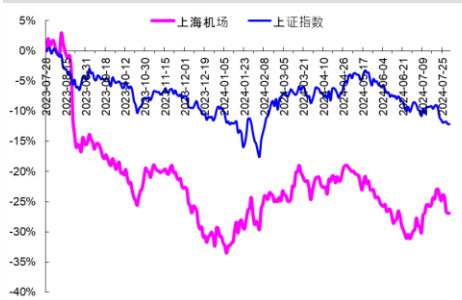
产品组合

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)

2024H1 公司利润同比大幅增长, 回购+激励彰显信心

结论与建议:

2024年民航业延续复苏趋势, 公司作为长三角区域的国际航空枢纽, 上半年实现归母净利润7.1-8.7亿元, 同比增长436%-557%。此外, 公司拟回购股份不超过5.3亿元用作股权激励, 彰显公司发展信心。后续我们认为公司客流量将进一步恢复, 予以公司“买进”评级。

点评:

- **2024H1 客流修复, 公司利润同比大幅增长。**2024 年民航业延续复苏趋势, 上半年公司浦东+虹桥两机场合计旅客吞吐量为 6036.3 万人, 同比增长 43.3%, 其中浦东机场的国际航线累计吞吐量为 1251.4 万人, 同比增长 248%, 恢复至 2019 年同期的 78%。随着国际客流的恢复, 公司免税门店收入增长将近 1 倍, 免税业务的利润弹性得到释放。公司预计 2024H1 实现归母净利润 7.1-8.7 亿元, 同比增长 436%-557%; 2Q 单季度实现归母净利润 3.2-4.8 亿元, 同比增长 39.9%-108.9%。
- **公司调整激励方案, 将回购股票用于股权激励。**近期公司发布《上海机场 A 股限制性股票激励计划(草案修订稿)》, 主要修订内容为将股权激励的股票来源从定向增发转向二级市场回购。具体而言, 公司计划回购 525.43-1050.85 万股, 占总股本的 0.21%-0.42%, 回购价格不超过 50.46 元/股; 业绩目标不变, 解锁条件为 24-26 年公司归母净利润 17.7、21.0、24.3 亿元(较 2023 年增长 90%、125%、160%, 且不低于行业平均值), 毛利率不低于 19%、22.5%、26%。本次公司统合股权激励和回购方案, 在绑定公司和管理层利益的同时, 也维护了股东利益, 彰显公司发展信心。
- **盈利预测及投资建议:**综合考虑公司的业绩目标和复苏节奏, 我们调整了 2024、2025 年业绩预期, 预计 2024-2026 年公司实现净利润 18.3、28.4、33.8 亿元(此前预计 2024、2025 年利润为 23.0、33.6 亿元), 同比分别+96%、+55%、+19%, EPS 分别为 0.74、1.14、1.36 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 46、30、25 倍。我们认为公司客流量将进一步恢复, 带动公司利润持续增长, 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		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-2995	934	1829	2840	3381
同比增减	%	—	-131.19	95.85	55.23	19.07
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.26	0.38	0.74	1.14	1.36
同比增减	%	—	-129.79	95.85	55.23	19.07
A 股市盈率(P/E)	X	—	90.45	46.18	29.75	24.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.12	0.26	0.40	0.52
股息率 (Yield)	%	0.00	0.33	0.71	1.10	1.42

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

## 附一：合并損益表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入	5480	11047	13232	14450	15488
經營成本	8901	9223	10187	10377	10570
營業稅金及附加	105	248	277	289	310
銷售費用	0	0	0	0	0
管理費用	484	564	583	620	665
財務費用	466	423	439	462	496
資產減值損失	0	-4	0	0	0
投資收益	177	661	864	1032	1141
營業利潤	-3894	1378	2633	3764	4616
營業外收入	78	13	4	4	4
營業外支出	9	3	3	2	2
利潤總額	-3825	1388	2634	3766	4619
所得稅	-1035	199	315	669	929
少數股東損益	205	255	272	281	334
歸屬於母公司所有者的淨利潤	-2995	934	1829	2840	3381

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
貨幣資金	13877	13267	13598	16292	19742
應收帳款	2102	2375	2613	2744	2853
存貨	48	52	59	70	82
流動資產合計	16331	16756	18096	20268	20876
長期投資淨額	2756	2866	2980	3100	3224
固定資產合計	24574	25803	25545	23757	22094
在建工程	2032	1931	1834	1742	1655
無形資產	51444	52740	52213	51691	52724
資產總計	67775	69496	70309	71959	73600
流動負債合計	8829	9005	9096	9186	9278
長期負債合計	18243	18790	18978	19357	19551
負債合計	27072	27795	28073	28544	28829
少數股東權益	1096	1151	1208	1269	1332
股東權益合計	39608	40550	41028	42146	43439
負債和股東權益總計	67775	69496	70309	71959	73600

## 附三：合并現金流量表

會計年度（百萬元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
經營活動產生的現金流量淨額	-117	2692	3560	4296	5060
投資活動產生的現金流量淨額	-304	-2637	-3760	-2239	-2374
籌資活動產生的現金流量淨額	1659	-664	531	637	765
現金及現金等價物淨增加額	1245	-609	331	2694	3450

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買進，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。