



上海机场 (600009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

客货市场快速恢复 H1 净利润大增

业绩简评

2024年8月16日,上海机场发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业收入60.6亿元,同比增长24.6%;实现归母净利润8.1亿元,同比增长515%;其中Q2实现营业收入30.3亿元,同比增长11.8%;实现归母净利润4.3亿元,同比增长85.1%。

经营分析

2024H1 业务量持续恢复,推动营收大幅增长。2023H1航空客货市场快速恢复,继续呈现强劲增长态势,上半年浦东机场飞机起降次同比增长37.32%,旅客吞吐量同比增长67.63%,货邮吞吐量同比增长13.5%;虹桥机场飞机起降架次同比增长4%,旅客吞吐量同比增长16.72%,货邮吞吐量同比增长30.48%。伴随流量大幅恢复,H1公司营收同比增长24.6%,其中航空性收入为26.9亿元,同比增长41.2%;非航收入为33.7亿元,同比增长13.8%,包括免税合同收入6.48亿元。

2024H1 毛利率大幅改善,净利润大幅增长。2024年公司收入大增而成本增长有限,毛利率同比增长12.5pct至22.6%。费用率方面,2024H1公司期间费用率为8%,其中管理费用率为4.8%,同比-0.3pct,财务费用率为3.2%,同比+0.6pct。2024H1公司录得投资收益3.6亿元,同比增长64.6%,主要系部分控股参股公司经营效益同比增长,其中德高动量净利润1.6亿元,油料公司净利润4.9亿元,Uni-Champion净利润3亿元。毛利率增长下,2024H1公司归母净利同比增长515%,净利率为13.4%,同比增长10.7pct。**发布中期利润分配方案,积极回馈股东。**8月16日,公司发布2024年度中期利润分配方案公告,拟向全体股东每10股派发现金红利1.0元(含税),截至2024H1,公司总股本为24.88亿股,以此计算共计派发现金红利2.49亿元(含税),2024年度中期公司现金分红比例为30.54%。

盈利预测、估值与评级

下调2024-2025年净利预测至18亿元、28亿元(原34亿元/53亿元),新增2026年净利预测40亿元。维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期,免税业务经营风险,扩建影响超预期风险,收费价格管制风险,航油政策风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.02元

相关报告:

- 《上海机场公司点评:签订免税补充协议,恢复免税业务弹性》,2023.12.27
- 《上海机场公司点评:旺季民航需求释放 Q3 净利环比提升》,2023.10.31
- 《上海机场公司点评:业务量持续恢复 H1 实现扭亏为盈》,2023.8.31



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,480	11,047	12,131	14,263	16,109
营业收入增长率	47.02%	101.57%	9.81%	17.58%	12.94%
归母净利润(百万元)	-2,995	934	1,761	2,804	3,996
归母净利润增长率	75.05%	-131.19%	88.52%	59.24%	42.51%
摊薄每股收益(元)	-1.204	0.375	0.708	1.127	1.606
每股经营性现金流净额	-0.05	1.62	1.55	2.25	2.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.56%	2.30%	4.24%	6.50%	8.80%
P/E	-47.95	87.33	48.08	30.19	21.19
P/B	3.63	2.01	2.04	1.96	1.86

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,728	5,480	11,047	12,131	14,263	16,109
增长率		47.0%	101.6%	9.8%	17.6%	12.9%
主营业务成本	-6,077	-8,901	-9,223	-9,281	-9,663	-9,924
%销售收入	163.0%	162.4%	83.5%	76.5%	67.7%	61.6%
毛利	-2,349	-3,421	1,824	2,849	4,600	6,185
%销售收入	n.a	n.a	16.5%	23.5%	32.3%	38.4%
营业税金及附加	-6	-105	-248	-267	-314	-354
%销售收入	0.2%	1.9%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-258	-484	-564	-582	-628	-644
%销售收入	6.9%	8.8%	5.1%	4.8%	4.4%	4.0%
研发费用	0	0	-6	-2	-3	-3
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	-2,614	-4,010	1,005	1,998	3,656	5,183
%销售收入	n.a	n.a	9.1%	16.5%	25.6%	32.2%
财务费用	-435	-466	-423	-424	-353	-278
%销售收入	11.7%	8.5%	3.8%	3.5%	2.5%	1.7%
资产减值损失	-18	-5	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	9	0	0	0
投资收益	777	177	661	770	855	927
%税前利润	-34.1%	-4.6%	47.6%	32.2%	20.3%	15.7%
营业利润	-2,275	-3,894	1,378	2,393	4,219	5,904
营业利润率	n.a	n.a	12.5%	19.7%	29.6%	36.7%
营业外收支	-5	69	10	0	0	0
税前利润	-2,280	-3,825	1,388	2,393	4,219	5,904
利润率	n.a	n.a	12.6%	19.7%	29.6%	36.7%
所得税	658	1,035	-199	-333	-1,055	-1,476
所得税率	n.a	n.a	14.3%	13.9%	25.0%	25.0%
净利润	-1,622	-2,790	1,189	2,061	3,164	4,428
少数股东损益	89	205	255	300	360	432
归属于母公司的净利润	-1,711	-2,995	934	1,761	2,804	3,996
净利率	n.a	n.a	8.5%	14.5%	19.7%	24.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,622	-2,790	1,189	2,061	3,164	4,428
少数股东损益	89	205	255	300	360	432
非现金支出	2,113	2,763	2,815	2,671	2,667	2,666
非经营收益	-730	-517	129	-57	-263	-363
营运资金变动	550	428	-113	-825	28	-97
经营活动现金净流	311	-117	4,020	3,850	5,596	6,634
资本开支	-1,503	-1,241	-1,242	-1,354	-1,100	-1,100
投资	115	69	-1,949	0	0	0
其他	530	868	550	770	855	927
投资活动现金净流	-858	-304	-2,641	-584	-245	-173
股权募资	0	4,946	374	0	0	0
债权募资	4,000	-1,251	451	-1,015	0	0
其他	-1,167	-2,036	-1,462	-1,401	-1,798	-2,282
筹资活动现金净流	2,833	1,659	-638	-2,416	-1,798	-2,282
现金净流量	2,285	1,245	739	850	3,554	4,179

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,941	13,877	14,615	14,606	17,342	20,742
应收款项	1,237	2,268	2,638	2,850	3,351	3,785
存货	25	48	48	45	46	48
其他流动资产	389	139	426	445	446	446
流动资产	11,593	16,331	17,726	17,946	21,185	25,021
%总资产	22.5%	24.1%	25.5%	26.3%	30.3%	34.6%
长期投资	3,081	2,756	4,430	4,430	4,430	4,430
固定资产	19,281	26,606	26,050	25,823	25,285	24,688
%总资产	37.5%	39.3%	37.5%	37.8%	36.1%	34.2%
无形资产	458	596	617	638	657	673
非流动资产	39,833	51,444	51,754	50,368	48,801	47,235
%总资产	77.5%	75.9%	74.5%	73.7%	69.7%	65.4%
资产总计	51,426	67,775	69,481	68,314	69,986	72,255
短期借款	800	2,081	2,431	1,435	1,435	1,435
应付款项	2,687	3,341	3,812	3,319	3,460	3,554
其他流动负债	4,480	3,407	3,409	3,306	3,696	3,941
流动负债	7,967	8,829	9,652	8,060	8,592	8,930
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15,753	18,243	17,802	16,924	16,106	15,327
负债	23,720	27,072	27,454	24,984	24,698	24,257
普通股股东权益	27,505	39,608	40,542	41,545	43,144	45,421
其中：股本	1,927	2,488	2,488	2,488	2,488	2,488
未分配利润	21,692	19,111	20,045	21,049	22,647	24,925
少数股东权益	201	1,096	1,485	1,785	2,145	2,577
负债股东权益合计	51,426	67,775	69,481	68,314	69,986	72,255

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.888	-1.204	0.375	0.708	1.127	1.606
每股净资产	14.274	15.916	16.292	16.695	17.337	18.253
每股经营现金净流	0.161	-0.047	1.615	1.547	2.249	2.666
每股股利	0.000	0.000	0.120	0.304	0.485	0.690
回报率						
净资产收益率	-6.2%	-7.6%	2.3%	4.2%	6.5%	8.8%
总资产收益率	-3.3%	-4.4%	1.3%	2.6%	4.0%	5.5%
投入资本收益率	-6.5%	-6.8%	1.9%	3.8%	5.9%	7.9%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.4%	47.0%	101.6%	9.8%	17.6%	12.9%
EBIT 增长率	3.1%	53.4%	-125.1%	98.8%	83.0%	41.8%
净利润增长率	35.1%	75.0%	-131.2%	88.5%	59.2%	42.5%
总资产增长率	54.9%	31.8%	2.5%	-1.7%	2.4%	3.2%
资产管理能力						
应收账款周转天数	136.7	108.1	77.5	82.3	82.3	82.3
存货周转天数	1.3	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8
应付账款周转天数	40.1	37.9	41.3	42.3	42.3	42.3
固定资产周转天数	1,764.4	1,636.6	797.0	711.4	591.3	510.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.0%	-29.0%	-30.0%	-31.3%	-36.0%	-41.1%
EBIT 利息保障倍数	-6.0	-8.6	2.4	4.7	10.4	18.6
资产负债率	46.1%	39.9%	39.5%	36.6%	35.3%	33.6%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	9	25
增持	0	4	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.57	1.57	1.53	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究