



上海机场（600009.SH）：航空性收入明显提升，免税收入略降

2024年8月19日

推荐/维持

上海机场

公司报告

事件：2024年H1公司实现营收60.64亿元，同比增长24.6%，实现扣非归母净利润8.05亿元，较去年同期的1.08亿元大幅提升。

客流量恢复，航空性收入持续提升：24H1浦东机场旅客吞吐量3688万人次，同比增长67.6%，其中国内与国际航线同比分别增长32.7%和176.8%；虹桥方面旅客吞吐量同比增长12.4%。

受益于飞机起降架次和旅客吞吐量的提升，公司航空性收入有明显提升。上半年公司航空性收入26.92亿元，同比增长41.2%，其中架次相关收入11.18亿元，同比增长25.5%，旅客相关收入15.73亿元，同比增长55.0%。

非航收入稳步增长，但免税收入受协议重签影响有所下降：报告期公司非航收入33.72亿元，同比增长13.8%。其中商业餐饮收入10.66亿元，同比下降3.0%，主要系免税业务受协议重签的影响。上半年公司免税收入6.48亿元，不及去年同期的7.8亿元。去年年末免税协议重签后，公司免税业务的综合销售提成比例较疫情前有较明显下降，导致上半年公司免税收入下降。预计未来免税收入依旧是非航收入的核心组成部分，但要回到19年的高点比较困难。

上半年公司物流服务收入8.27亿元，同比增长27.8%，主要系上半年货邮吞吐量同比增长；其他非航收入14.79亿元，同比增长21.6%，主要系主业回暖带来房屋场地租赁以及贵宾服务等收入同比增加。

成本增长可控，增速明显低于航空性收入增速：上半年公司人工成本、运营成本和折旧成本分别同比增长11.7%、9.1%和1.7%，成本增长主要系运营业务量大幅增长导致，成本增幅明显低于航空性收入增速。随着主业需求的逐步恢复，公司产能利用率攀升，利润率还将继续上行。

盈利预测及投资评级：随着产能利用率的提升以及免税业务、广告等非航业务的恢复，预计公司后续两年业绩依旧处于回升期。我们预计公司2024-2026年净利润分别为19.4、29.9和34.2亿元，对应EPS分别为0.78、1.20和1.37元，维持公司“推荐”评级。

风险提示：国际航线恢复进度不及预期，政策变化

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,480.45	11,047.02	13,347.95	14,838.79	15,692.51
增长率(%)	47.02%	101.57%	20.83%	11.17%	5.75%
归母净利润(百万元)	-2,994.95	934.05	1,938.92	2,989.79	3,421.25
增长率(%)	75.05%	-131.19%	107.58%	54.20%	14.43%
净资产收益率(%)	-7.56%	2.30%	4.63%	6.80%	7.38%
每股收益(元)	-1.26	0.38	0.78	1.20	1.37
PE	-27.00	89.53	43.66	28.32	24.74
PB	2.14	2.09	2.02	1.92	1.83

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司资产主体是“上海浦东机场”与“上海虹桥机场”，拥有机场的候机楼及跑道等资产，业务集中于上海两大机场的经营管理与地面保障业务。公司借鉴国内外民航业的先进经验，结合自身安全工作特点，建立了安全管理体系，包含安全政策、风险管理、安全保证、安全促进等维度。公司拥有完善的全员创新机制，规范透明的内部管理，努力为中外旅客提供卓越的机场真情服务体验，积极推出“十大服务新举措”，提升机场整体服务品质。

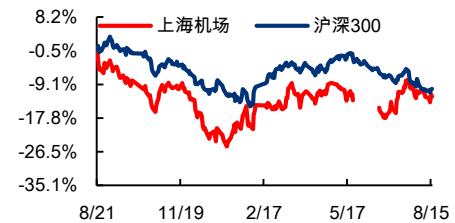
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	46.1-30.89
总市值(亿元)	846.58
流通市值(亿元)	655.55
总股本/流通A股(万股)	248,848/248,848
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.07

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	16331	17726	19921	23848	28044	营业收入	5480	11047	13348	14839	15693
货币资金	13877	14615	16461	20055	24060	营业成本	8901	9223	10066	10356	10714
应收账款	2102	2590	2926	3252	3439	营业税金及附加	105	248	267	297	314
其他应收款	71	32	39	43	45	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	19	17	17	17	17	管理费用	484	564	575	595	593
存货	48	48	55	57	59	财务费用	466	423	475	335	259
其他流动资产	120	2	2	2	2	研发费用	0	6	0	0	0
非流动资产合计	51444	51754	48953	46093	43245	资产减值损失	0	4	13	15	15
长期股权投资	2756	4328	4328	4328	4328	公允价值变动收益	0	9	0	0	0
固定资产	24566	24113	22850	21570	20359	投资净收益	177	661	931	1071	1126
无形资产	19802	19058	17698	16276	14790	加: 其他收益	411	128	77	86	90
其他非流动资产	18	5	5	5	5	营业利润	-3894	1378	2959	4398	5014
资产总计	67775	69481	68873	69941	71289	营业外收入	78	13	0	0	0
流动负债合计	8829	9652	8631	8667	8713	营业外支出	9	3	0	0	0
短期借款	750	1200	0	0	0	利润总额	-3825	1388	2959	4398	5014
应付账款	1134	955	1103	1135	1174	所得税	-1035	199	740	1099	1254
预收款项	189	236	236	236	236	净利润	-2790	1189	2219	3298	3761
一年内到期的非流动负债	1331	1231	1231	1231	1231	少数股东损益	205	255	281	309	339
非流动负债合计	18243	17802	16578	15208	13776	归属母公司净利润	-2995	934	1939	2990	3421
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	27072	27454	25209	23875	22489	成长能力					
少数股东权益	1096	1485	1765	2074	2414	营业收入增长	47.02%	101.57	20.83%	11.17%	5.75%
实收资本(或股本)	2488	2488	2488	2488	2488	营业利润增长	71.13%	-135.39	114.75%	48.61%	14.02%
资本公积	16504	16504	16504	16504	16504	归属于母公司净利润增长	75.05%	-131.19	107.58	54.20%	14.43%
未分配利润	19111	20045	21402	23495	25890	盈利能力					
归属母公司股东权益合计	39608	40542	41899	43992	46387	毛利率(%)	-62.41%	16.51%	24.59%	30.21%	31.73%
负债和所有者权益	67775	69481	68873	69941	71289	净利率(%)	-50.91%	10.76%	16.63%	22.23%	23.97%
现金流量表						单位: 百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	-4.42%	1.34%	2.82%	4.27%	4.80%
						ROE(%)	-7.56%	2.30%	4.63%	6.80%	7.38%
经营活动现金流	-117	4020	4680	5412	5883	偿债能力					
净利润	-2790	1189	2219	3298	3761	资产负债率(%)	40%	40%	37%	34%	32%
折旧摊销	2758	2815	3064	3132	3120	流动比率	1.85	1.84	2.31	2.75	3.22
财务费用	466	423	475	335	259	速动比率	1.84	1.83	2.30	2.75	3.21
应收帐款减少	-959	-488	-335	-327	-187	营运能力					
预收帐款增加	17	47	0	0	0	总资产周转率	0.09	0.16	0.19	0.21	0.22
投资活动现金流	-117	-2641	647	784	839	应收账款周转率	3.38	4.71	4.84	4.80	4.69
公允价值变动收益	0	9	0	0	0	应付账款周转率	5.93	10.57	12.97	13.26	13.59
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	177	661	931	1071	1126	每股收益(最新摊薄)	-1.26	0.38	0.78	1.20	1.37
筹资活动现金流	1659	-638	-3481	-2602	-2717	每股净现金流(最新摊薄)	0.50	0.30	0.74	1.44	1.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	15.92	16.29	16.84	17.68	18.64
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	562	0	0	0	0	P/E	-27.00	89.53	43.66	28.32	24.74
资本公积增加	13928	0	0	0	0	P/B	2.14	2.09	2.02	1.92	1.83
现金净增加额	1425	741	1846	3594	4005	EV/EBITDA	-105.10	15.84	10.75	8.40	7.39

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评: 旺季运力投放明显增长, 客座率持平 19 年	2024-08-16
行业深度报告	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评: 运力投放较为克制, 客座率环比回升	2024-07-18
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评: 国内需求企稳回升, 国际航线淡季承压	2024-06-19
公司普通报告	上海机场 (600009.SH): 扭亏为盈, 国际旅客量爬坡带来业绩弹性	2024-04-08
公司普通报告	【东兴交运】上海机场 (600009): Q2 扭亏为盈, 免税业务利润弹性将逐步释放	2023-09-06

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526