



## 上海机场 (600009.SH)

## 新免税协议下, 24H1 免税合同收入 6.48 亿元

持有(维持评级)

当前价格: 33.53 元

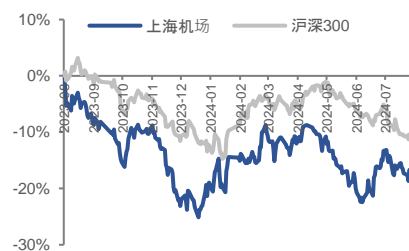
## 投资要点:

- 事件: 上海机场公布2024半年报。2024H1公司实现营收60.6亿元, 同比+24.5%; 归母净利润8.1亿元, 同比+515.0%。其中, 24Q2公司实现营收30.3亿元, 同比+11.8%; 归母净利润4.3亿元, 同比+85.1%。
- 24H1各项业务数据持续改善, 收入净利提升显著。24H1公司实现营收60.6亿元, 同比+24.5%, 较19年+11.2%; 归母净利润8.1亿元, 同比+515.0%, 恢复至19年的30.2%, 归母净利率13.4%, 同比+10.7pp, 较19年同期-36.0pp。收入和盈利增长主要系各项业务量指标恢复: 24年1-7月: 1) 飞机起降架次: 浦东机场30.5万架次, 同比+33.3%, 恢复至19年的101.6%; 虹桥机场15.9万架次。2) 旅客吞吐量: 浦东机场4396.1万人次, 同比+58.6%, 恢复至19年的97.6%; 虹桥机场2757.0万人次。3) 货邮吞吐量: 浦东机场213.0万吨, 同比+13.0%, 恢复至19年的105.9%; 虹桥机场23.4万吨。  
看单季度, 24Q1/24Q2营收分别为30.3/30.3亿元, 同比分别+40.6%/+11.8%; 归母净利润分别为3.9/4.3亿元, 同比分别+488.3%/+85.1%。
- 国际客流恢复, 新协议下免税合同收入有所下降。24M1-7浦东机场国际+地区实现旅客吞吐量1774.9万人次, 同比+148.4%, 恢复至19年的77.6%。24H1公司免税合同收入6.48亿元, 同比-16.9%, 恢复至19年的33.6%。免税合同收入下滑主要系2023年12月26日的免税协议修订, 新协议根据机场免税业务经营现状, 对月保底销售提成计算方式、销售额提成比例进行了调整, 原合同提成比例为42.5%, 新协议各品类销售额提成比例下调至18%-36%。  
看单季度, 24Q1/24Q2公司免税合同收入分别为3.47/3.01亿元, 同比分别+5.2%/-33.1%, 分别恢复至19年同期的34.4%/32.8%。
- 盈利预测与投资建议。我们认为24年公司受益需求恢复持续和与中免的深度绑定, 航空和非航业绩均具有弹性。考虑到免税收入协议变更, 调整公司24-26年归母净利润至18.6/30.9/40.0亿元(前值为34.1/57.5/77.9亿元), 维持“持有”评级。
- 风险提示: 宏观经济波动风险; 需求恢复不及预期风险; 免税政策变化风险。

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2488/1927
总市值/流通市值(百万元)	83439/64611
每股净资产(元)	16.33
资产负债率(%)	38.00
一年内最高/最低(元)	41.11/30.78

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师 陈照林  
执业证书编号: S0210522050006  
邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

## 相关报告

- 《上海机场(600009.SH): 23年业务数据改善明显, 净利润扭亏为盈》2024.03.30
- 《上海机场(600009.SH) 23Q1-3点评: 23Q1-3免税合同收入13.1亿元, 盈利水平进一步修复》2023.11.04
- 《上海机场(600009.SH): 静待枢纽价值回归》2023.04.24

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,480	11,047	12,863	14,361	15,313
增长率	47%	102%	16%	12%	7%
净利润(百万元)	-2,995	934	1,856	3,090	3,997
增长率	-75%	131%	99%	66%	29%
EPS(元/股)	-1.20	0.38	0.75	1.24	1.61
市盈率(P/E)	-27.9	89.3	45.0	27.0	20.9
市净率(P/B)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,615	19,295	20,443	25,632	营业收入	11,047	12,863	14,361	15,313
应收票据及账款	2,592	3,064	2,111	2,101	营业成本	9,223	10,814	11,182	11,567
预付账款	17	162	168	174	税金及附加	248	129	115	92
存货	48	46	53	57	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	564	643	574	459
其他流动资产	455	1,162	1,340	1,249	研发费用	6	7	8	8
流动资产合计	17,726	23,730	24,116	29,212	财务费用	423	124	65	-63
长期股权投资	4,328	3,000	2,900	2,800	信用减值损失	4	0	0	0
固定资产	24,113	24,577	25,011	24,918	资产减值损失	-4	0	0	0
在建工程	1,929	2,029	2,179	2,179	公允价值变动收益	9	3	4	5
无形资产	471	454	439	425	投资收益	661	971	1,143	1,371
商誉	0	0	0	0	其他收益	128	50	50	50
其他非流动资产	20,914	20,917	20,922	20,928	营业利润	1,378	2,171	3,613	4,675
非流动资产合计	51,754	50,976	51,450	51,250	营业外收入	13	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>69,481</b>	<b>74,706</b>	<b>75,566</b>	<b>80,461</b>	营业外支出	3	0	0	0
短期借款	1,200	4,431	1,200	1,200	<b>利润总额</b>	<b>1,388</b>	<b>2,171</b>	<b>3,613</b>	<b>4,675</b>
应付票据及账款	1,408	1,329	1,455	1,542	所得税	199	217	361	467
预收款项	236	426	486	470	<b>净利润</b>	<b>1,189</b>	<b>1,954</b>	<b>3,252</b>	<b>4,208</b>
合同负债	56	0	0	0	少数股东损益	255	98	163	210
其他应付款	2,356	2,500	2,600	2,700	<b>归属母公司净利润</b>	<b>934</b>	<b>1,856</b>	<b>3,090</b>	<b>3,997</b>
其他流动负债	4,396	4,537	5,089	5,606	EPS (摊薄)	0.38	0.75	1.24	1.61
流动负债合计	9,652	13,223	10,831	11,518					
长期借款	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	0	0	0	0		<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他非流动负债	17,802	17,802	17,802	17,802	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	17,802	17,802	17,802	17,802	营业收入增长率	101.6%	16.4%	11.6%	6.6%
<b>负债合计</b>	<b>27,454</b>	<b>31,025</b>	<b>28,632</b>	<b>29,320</b>	EBIT 增长率	153.9%	-26.7%	-60.4%	25.4%
归属母公司所有者权益	40,542	42,099	45,188	49,186	归母净利润增长率	131.2%	-98.7%	-66.5%	29.4%
少数股东权益	1,485	1,583	1,745	1,956	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>42,027</b>	<b>43,682</b>	<b>46,934</b>	<b>51,141</b>	毛利率	16.5%	15.9%	22.1%	24.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>69,481</b>	<b>74,706</b>	<b>75,566</b>	<b>80,461</b>	净利率	10.8%	15.2%	22.6%	27.5%
					ROE	2.2%	4.2%	6.6%	7.8%
					ROIC	4.9%	5.5%	8.8%	10.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	39.5%	41.5%	37.9%	36.4%
					流动比率	1.8	1.8	2.2	2.5
					速动比率	1.8	1.8	2.2	2.5
					<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	79	65	50
					存货周转天数	2	2	2	2
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.38	0.75	1.24	1.61
					每股经营现金流	1.62	1.18	2.17	2.09
					每股净资产	16.29	16.92	18.16	19.77
					<b>估值比率</b>				
					P/E	89.5	45.0	27.0	20.9
					P/B	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

### 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn