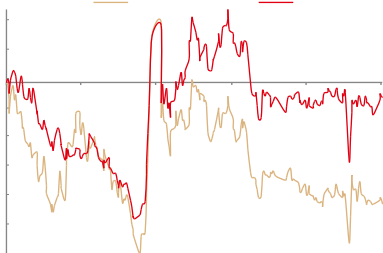




股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.08
总股本/流通股本(亿股)	24.88 / 19.19
总市值/流通市值(亿元)	798 / 616
52周内最高/最低价	38.93 / 30.24
资产负债率(%)	37.9%
市盈率	41.13
第一大股东	上海机场(集团)有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

上海机场(600009)

国际客流保持增长，业绩继续恢复

● 上海机场披露 2024 年年报及 2025 年一季报

上海机场披露 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司营业收入 123.7 亿元，同比增长 12.0%，实现归母净利润 19.3 亿元，同比增长 107.1%，2024 年第四季度公司营业收入 31.8 亿元，同比增长 1.7%，实现归母净利润 7.32 亿元，同比增长 67.5%。2025 年一季度公司营业收入 31.7 亿元，同比增长 4.7%，实现归母净利润 5.19 亿元，同比增长 34.5%。

● 客流保持增长，航空及非航收入持续修复

2024 年民航客流保持回升态势，上海浦东、虹桥两机场航班起降架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量同比延续升势，其中浦东机场旅客吞吐量 7679 万人次，同比增长 41.0%，虹桥机场 4794 万人次，同比增长 12.8%，其中虹浦两场国际及地区旅客吞吐量合计 3501.6 万人次，同比增长 89.0%，拉动航空性收入显著增长，2024 年为 55.6 亿元，同比增长 27.1%。非航收入方面，因商业转让权收入减少及免税租金收入下降影响，公司商业餐饮收入 20.55 亿元，同比下降 15.5%，物流业务因货站吞吐量增加，同比增长 13.3% 至 16.8 亿元，其他非航收入 30.7 亿元，同比增长 11.5%。

● 成本费用基本稳定，处置收益进一步推高业绩表现

机场日常经营成本基本稳定，2024 年公司营业成本 96.56 亿元，同比增长 4.7%。费用方面，公司 2024 年费用率略有提升，其中管理、研发、财务费用率分别为 5.95%、0.10%、3.77%，同比分别上升 0.84pct、上升 0.01pct、下降 0.06pct。此外，公司四季度确认房屋征收补偿处置收益，全年处置收益 6.55 亿元，同比增长 6.58 亿元，进一步推高业绩表现。

● 一季度业务量保持增长势头，业绩同比明显改善

2025 年一季度民航客运量保持增长，公司旗下虹浦两场业务量进一步提升，拉动单季度业绩同比明显改善。

● 投资建议

民航客货运需求不断增长，枢纽机场业务量上行的趋势不改，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 24.4 亿元、29.4 亿元、33.6 亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，机场吞吐量不及预期，商业恢复不及预期，大额资本开支

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12369	13898	15007	15970
增长率(%)	11.97	12.36	7.98	6.42
EBITDA（百万元）	4690.22	6811.20	7624.98	8264.12
归属母公司净利润（百万元）	1933.95	2441.30	2941.88	3357.37
增长率(%)	107.05	26.23	20.50	14.12
EPS(元/股)	0.78	0.98	1.18	1.35
市盈率(P/E)	41.28	32.70	27.14	23.78
市净率(P/B)	1.92	1.86	1.80	1.74
EV/EBITDA	18.99	11.87	10.13	8.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	12369	13898	15007	15970	营业收入	12.0%	12.4%	8.0%	6.4%
营业成本	9656	10076	10538	10988	营业利润	97.2%	21.5%	22.2%	12.9%
税金及附加	278	250	250	270	归属于母公司净利润	107.0%	26.2%	20.5%	14.1%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	736	764	780	799	毛利率	21.9%	27.5%	29.8%	31.2%
研发费用	11	14	15	16	净利率	15.6%	17.6%	19.6%	21.0%
财务费用	467	439	390	389	ROE	4.6%	5.7%	6.6%	7.3%
资产减值损失	-5	5	5	5	ROIC	2.3%	4.8%	5.4%	5.5%
营业利润	2718	3303	4036	4557	偿债能力				
营业外收入	3	10	10	10	资产负债率	37.9%	37.5%	37.2%	39.8%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	2.10	2.43	2.77	2.94
利润总额	2715	3308	4041	4562	营运能力				
所得税	490	595	808	912	应收账款周转率	5.02	5.51	5.34	5.30
净利润	2225	2713	3233	3649	存货周转率	212.78	215.21	204.48	204.18
归母净利润	1934	2441	2942	3357	总资产周转率	0.18	0.20	0.21	0.21
每股收益(元)	0.78	0.98	1.18	1.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.78	0.98	1.18	1.35
货币资金	14853	18193	22117	30283	每股净资产	16.74	17.21	17.78	18.43
交易性金融资产	2334	2434	2534	2634	估值比率				
应收票据及应收账款	2338	2702	2918	3105	PE	41.28	32.70	27.14	23.78
预付款项	17	20	21	22	PB	1.92	1.86	1.80	1.74
存货	43	50	53	55	现金流量表				
流动资产合计	19850	23717	28006	36507	净利润	2225	2713	3233	3649
固定资产	24150	23451	22460	21295	折旧和摊销	2969	3064	3194	3314
在建工程	1057	628	414	307	营运资本变动	742	-232	18	38
无形资产	474	577	667	745	其他	-405	-126	-260	-236
非流动资产合计	50197	48288	46294	44180	经营活动现金流净额	5531	5419	6185	6766
资产总计	70046	72005	74300	80687	资本开支	-1474	-1035	-1035	-1035
短期借款	700	800	900	2900	其他	-1445	604	706	751
应付票据及应付账款	1821	1903	1991	2076	投资活动现金流净额	-2919	-431	-330	-285
其他流动负债	6913	7040	7236	7424	股权融资	358	0	0	0
流动负债合计	9434	9744	10127	12400	债务融资	-500	316	300	4200
其他	17082	17282	17482	19682	其他	-2254	-1964	-2231	-2515
非流动负债合计	17082	17282	17482	19682	筹资活动现金流净额	-2397	-1648	-1931	1685
负债合计	26516	27026	27609	32082	现金及现金等价物净增加额	220	3340	3924	8166
股本	2488	2488	2488	2488					
资本公积金	16385	16385	16385	16385					
未分配利润	21432	22243	23223	24342					
少数股东权益	1877	2148	2439	2731					
其他	1349	1715	2156	2660					
所有者权益合计	43530	44979	46691	48605					
负债和所有者权益总计	70046	72005	74300	80687					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048