



上海机场 (600009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业务量驱动利润增长 中期分红率提升

业绩

2025年8月29日,上海机场发布2025年半年度报告。2025H1公司实现营业收入63.5亿元,同比增长4.8%;实现归母净利润10.4亿元,同比增长28%;其中Q2实现营业收入31.8亿元,同比增长4.8%;实现归母净利润5.3亿元,同比增长22%。

经营分析

2025H1 业务量持续恢复,推动营收增长。2025H1航空客货市场持续恢复,上半年浦东机场飞机起降次同比增长5.71%,旅客吞吐量同比增长11.61%,货邮吞吐量同比增长4.91%;虹桥机场飞机起降架次同比增长3.06%,旅客吞吐量同比增长4.75%,货邮吞吐量同比增长3.27%。伴随流量恢复,H1公司营收同比增长4.8%,其中航空性收入为29.2元,同比增长8%;非航收入为34.4亿元,同比增长2%,其中免税合同收入6.28亿元,同比下降3%。

2025H1 营业成本下降,公司盈利能力同比改善。2025H1公司营业成本同比下降0.3%,主要系折旧等摊销成本同比减少,同期毛利率率同比增长3.8pct至26.4%。费用率方面,2025H1公司期间费用率为8.5%,同比增加0.5pct,其中管理费用率为5%,同比+0.1pct,财务费用率为3.5%,同比+0.4pct,主要系银行存款利息收入同比减少。2025H1公司录得投资收益4.6亿元,同比增长27%,其中德高动量贡献投资收益0.8亿元,油料公司贡献2.2亿元,日上上海贡献0.5亿元,日上中国贡献0.2亿元。毛利率增长下,2025H1公司归母净利润同比增长28%,净利率为16.4%,同比增长3pct。

发布中期利润分配方案,分红率同比大幅提升。8月29日,公司发布2025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2.1元(含税),截至2025H1,公司总股本为24.88亿股,以此计算共计派发现金红利5.2亿元(含税),2025年度中期公司现金分红比例为50.05%,同比大幅增加约20pct。

盈利预测、估值与评级

维持2025-2027年净利预测至23亿元、27亿元、34亿元。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):32.32元

相关报告:

- 《上海机场公司点评:业务增长叠加非经收益,全年业绩大幅增长》,2025.4.29
- 《上海机场公司点评:业务量持续恢复 Q3 净利小幅增长》,2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,047	13,309	15,354		17,090
营业收入增长率	101.57%	11.97%	11.66%	11.16%	11.31%
归母净利润(百万元)	934	1,934	2,292	2,708	3,386
归母净利润增长率	131.19%	107.05%	18.53%	18.15%	25.02%
摊薄每股收益(元)	0.375	0.777	0.921	1.088	1.361
每股经营性现金流净额	1.62	2.22	2.19	2.37	2.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.30%	4.64%	5.28%	5.97%	7.10%
P/E	86.11	41.59	35.09	29.70	23.75
P/B	1.98	1.93	1.85	1.77	1.69

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,480	11,047	12,369	13,812	15,354	17,090
增长率		101.6%	12.0%	11.7%	11.2%	11.3%
主营业务成本	-8,901	-9,223	-9,656	-9,939	-10,264	-10,593
%销售收入	162.4%	83.5%	78.1%	72.0%	66.9%	62.0%
毛利	-3,421	1,824	2,713	3,872	5,089	6,497
%销售收入	n.a	16.5%	21.9%	28.0%	33.1%	38.0%
营业税金及附加	-105	-248	-278	-310	-345	-384
%销售收入	1.9%	2.2%	2.3%	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	-484	-564	-736	-815	-891	-974
%销售收入	8.8%	5.1%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%
研发费用	0	-6	-11	-14	-15	-17
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	-3,603	1,137	1,721	3,740	4,942	6,320
%销售收入	n.a		13.9%	27.1%	32.2%	37.0%
财务费用	-466	-423	-467	-304	-694	-1,009
%销售收入	8.5%	3.8%	3.8%	2.2%	4.5%	5.9%
资产减值损失	0	-4	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	13	0	0	0
投资收益	177	661	800	845	916	998
%税前利润	-4.6%	47.6%	29.5%	24.6%	21.6%	18.8%
营业利润	-3,894	1,378	2,718	3,436	4,248	5,311
营业利润率	n.a	12.5%	22.0%	24.9%	27.7%	31.1%
营业外收支	69	10	-3	0	0	0
税前利润	-3,825	1,388	2,715	3,436	4,248	5,311
利润率	n.a	12.6%	21.9%	24.9%	27.7%	31.1%
所得税	1,035	-199	-490	-739	-1,062	-1,328
所得税率	n.a	14.3%	18.0%	21.5%	25.0%	25.0%
净利润	-2,790	1,189	2,225	2,697	3,186	3,983
少数股东损益	205	255	291	405	478	597
归属于母公司的净利润	-2,995	934	1,934	2,292	2,708	3,386
净利率	n.a	8.5%	15.6%	16.6%	17.6%	19.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,995	934	1,934	2,292	2,708	3,386
少数股东损益	205	255	291	405	478	597
非现金支出	2,763	2,815	2,986	2,865	2,880	2,894
非经营收益	-517	129	-423	-15	-70	128
营运资金变动	428	-113	742	-107	-104	-136
经营活动现金净流	-117	4,020	5,531	5,440	5,892	6,869
资本开支	-1,241	-1,242	-1,474	-12,705	-15,705	-9,465
投资	69	-1,949	-1,943	0	0	0
其他	868	550	498	-56	0	0
投资活动现金净流	-304	-2,641	-2,919	-12,761	-15,705	-9,465
股权募资	4,946	374	358	20	0	0
债权募资	-1,251	451	-500	2	10,000	5,000
其他	-2,036	-1,462	-2,254	-1,184	-1,659	-2,142
筹资活动现金净流	1,659	-638	-2,397	-1,163	8,341	2,858
现金净流量	1,245	739	220	-8,484	-1,471	263

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,877	14,615	14,853	6,369	4,898	5,161
应收款项	2,268	2,638	2,581	2,882	3,204	3,567
存货	48	48	43	45	46	47
其他流动资产	139	426	2,372	2,373	2,373	2,374
流动资产	16,331	17,726	19,850	11,669	10,521	11,149
%总资产	24.1%	25.5%	28.3%	16.1%	12.4%	12.0%
长期投资	2,756	4,328	4,414	5,259	6,175	7,173
固定资产	26,606	26,050	25,207	36,126	50,041	57,713
%总资产	39.3%	37.5%	36.0%	49.9%	58.9%	61.9%
无形资产	437	471	474	350	225	99
非流动资产	51,444	51,754	50,197	60,767	74,508	82,077
%总资产	75.9%	74.5%	71.7%	83.9%	87.6%	88.0%
资产总计	67,775	69,481	70,046	72,436	85,029	93,226
短期借款	750	1,200	700	700	700	700
应付款项	3,341	3,812	3,806	3,918	4,046	4,175
其他流动负债	4,738	4,640	4,928	5,012	5,104	5,203
流动负债	8,829	9,652	9,434	9,630	9,850	10,079
长期贷款	0	0	0	0	10,000	15,000
其他长期负债	18,243	17,802	17,082	17,082	17,082	17,082
负债	27,072	27,454	26,516	26,711	36,932	42,160
普通股股东权益	39,608	40,542	41,654	43,443	45,339	47,709
其中：股本	2,488	2,488	2,488	2,488	2,488	2,488
未分配利润	19,111	20,045	21,432	22,858	24,347	26,209
少数股东权益	1,096	1,485	1,877	2,281	2,759	3,356
负债股东权益合计	67,775	69,481	70,046	72,436	85,029	93,226

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.204	0.375	0.777	0.921	1.088	1.361
每股净资产	15.916	16.292	16.739	17.458	18.219	19.172
每股经营现金净流	-0.047	1.615	2.223	2.186	2.368	2.760
每股股利	0.000	0.120	0.400	0.210	0.326	0.408
回报率						
净资产收益率	-7.56%	2.30%	4.64%	5.28%	5.97%	7.10%
总资产收益率	-4.42%	1.34%	2.76%	3.16%	3.18%	3.63%
投入资本收益率	-4.31%	1.57%	2.26%	4.54%	4.81%	5.58%
增长率						
主营业务收入增长率	-32.79%	101.57%	11.97%	11.66%	11.16%	11.31%
EBIT增长率	-76.39%	131.57%	51.32%	117.29%	32.13%	27.88%
净利润增长率	-89.77%	131.19%	107.05%	18.53%	18.15%	25.02%
总资产增长率	-0.10%	2.52%	0.81%	3.41%	17.39%	9.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	130.2	76.5	71.7	64.5	64.6	64.6
存货周转天数	1.8	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
应付账款周转天数	46.0	40.8	35.3	34.6	34.5	34.5
固定资产周转天数	1,590.0	793.4	702.5	610.2	514.1	430.6
偿债能力						
净负债/股东权益	33.31%	30.66%	22.40%	41.45%	65.51%	72.66%
EBIT利息保障倍数	-4.4	1.5	2.4	5.7	5.8	5.6
资产负债率	39.94%	39.51%	37.86%	36.88%	43.43%	45.22%

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	1	3	4	10
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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