

上海机场（600009.SH）：成本管控卓有成效，非航收入表现偏弱

2025 年 9 月 4 日

推荐/维持

上海机场

公司报告

事件：2025 年 H1 公司实现营收 63.53 亿元，同比增长 4.78%，实现扣非归母净利润 10.27 亿元，同比提升 27.5%。

客流量恢复，航空性收入持续提升：25H1 浦东机场旅客吞吐量 4116 万人次，同比增长 11.6%，其中国内与国际航线同比分别增长 3.77%和 26.25%；虹桥方面旅客吞吐量同比增长 4.75%。

上半年公司航空性收入 29.16 亿元，同比增长 8.35%，其中架次相关收入 11.61 亿元，同比增长 3.83%，旅客及货邮相关收入 17.55 亿元，同比增长 11.56%。旅客及货邮相关收入增长较快，我们认为主要系浦东机场旅客吞吐量增速明显高于飞机起降架次增速（浦东机场旅客吞吐量增长 11.61%，飞机起降架次增长 5.71%），这说明上半年浦东机场相关航线的客座率有一定提升。

非航收入增长放缓，略低于预期：报告期公司非航收入 34.37 亿元，同比增长 1.93%。其中商业餐饮收入 10.91 亿元，同比提升 2.33%，主要系商业经营权转让收入同比增加。上半年公司免税收入 6.28 亿元，略低于去年同期的 6.48 亿元，消费降级对公司的免税收入造成了一定负面影响。上半年公司物流业务收入 8.33 亿元，同比增长 0.76%；其他非航收入 15.12 亿元，同比增长 2.29%。总体来看，在公司旅客吞吐量不断提升的情况下，公司非航收入增速偏低。

成本管控优秀，仓储租赁收入增速：上半年公司人工成本、运营成本 and 折旧摊销成本分别同比增长 0.43%、0.76%和下降 0.76%，成本增速明显低于收入增速。机场作为刚性成本占比较高的行业，随着产能利用率持续提升，利润率有望持续提升。

股权投资稳定贡献利润：上半年公司投资收益共计 4.57 亿元，较去年同期的 3.60 亿元同比明显提升。其中德高动量贡献投资收益 0.78 亿元（去年同期 0.81 亿元），油料公司投资收益 2.17 亿元（去年同期 1.96 亿元），日上中国和日上上海分别贡献投资收益 0.20 和 0.49 亿元；自贸基金、自贸基金三期和联一投资合计贡献投资收益 0.32 亿元（去年同期合计亏损 0.75 亿元）。

盈利预测及投资评级：随着机场产能利用率的提升以及免税业务、广告等非航业务的恢复，预计公司业绩持续回升。我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 21.4、25.9 和 28.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.86、1.04 和 1.14 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，宏观经济不景气，政策变化

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,047.02	12,368.80	13,492.72	14,367.57	14,949.66
增长率（%）	101.57%	11.97%	9.09%	6.48%	4.05%
归母净利润（百万元）	934.05	1,933.95	2,141.72	2,591.23	2,824.58
增长率（%）	-131.19%	107.05%	10.74%	20.99%	9.01%
净资产收益率（%）	2.30%	4.64%	4.96%	5.76%	6.02%
每股收益（元）	0.38	0.78	0.86	1.04	1.14

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。

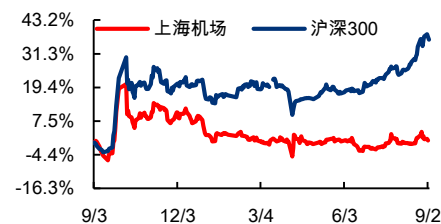
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	38.93-30.24
总市值（亿元）	795.07
流通市值（亿元）	613.02
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	1.01

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

PE	84.66	41.24	37.38	30.89	28.34
PB	1.97	1.92	1.86	1.78	1.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	17726	19850	23537	27293	31168	营业收入	11047	12369	13493	14368	14950
货币资金	14615	14853	17887	21432	25166	营业成本	9223	9656	9983	10283	10593
应收账款	2590	2338	2957	3149	3277	营业税金及附加	248	278	270	287	299
其他应收款	32	243	265	283	294	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	17	17	17	17	17	管理费用	564	736	695	697	691
存货	48	43	55	56	58	财务费用	423	467	394	307	234
其他流动资产	2	22	22	22	22	研发费用	6	11	0	0	0
非流动资产合计	51754	50197	47361	44480	41619	资产减值损失	4	5	0	0	0
长期股权投资	4328	4414	4414	4414	4414	公允价值变动收益	9	13	0	0	0
固定资产	24113	24138	22876	21596	20385	投资净收益	661	800	873	921	972
无形资产	19802	19058	17698	16276	14790	加：其他收益	128	47	56	59	62
其他非流动资产	5	266	266	266	266	营业利润	1378	2718	3080	3774	4166
资产总计	69481	70046	70898	71773	72786	营业外收入	13	3	0	0	0
流动负债合计	9652	9434	8899	8940	8983	营业外支出	3	6	0	0	0
短期借款	1200	700	0	0	0	利润总额	1388	2715	3080	3774	4166
应付账款	955	940	1094	1127	1161	所得税	199	490	616	792	917
预收款项	236	202	202	202	202	净利润	1189	2225	2464	2981	3250
一年内到期的非流动负债	1231	1232	1232	1232	1232	少数股东损益	255	291	322	390	425
非流动负债合计	17802	17082	16647	15277	13845	归属母公司净利润	934	1934	2142	2591	2825
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	27454	26516	25546	24218	22828	成长能力					
少数股东权益	1485	1877	2199	2589	3014	营业收入增长	101.57	11.97%	9.09%	6.48%	4.05%
实收资本（或股本）	2488	2488	2488	2488	2488	营业利润增长	-135.39	97.24%	13.32%	22.52%	10.40%
资本公积	16504	16385	16385	16385	16385	归属于母公司净利润增长	-131.19	107.05	10.74%	20.99%	9.01%
未分配利润	20045	21432	22931	24745	26722	获利能力					
归属母公司股东权益合计	40542	41654	43153	44967	46944	毛利率(%)	16.51%	21.93%	26.01%	28.43%	29.14%
负债和所有者权益	69481	70046	70898	71773	72786	净利率(%)	10.76%	17.99%	18.26%	20.75%	21.74%
现金流量表						总资产净利润(%)	1.34%	2.76%	3.02%	3.61%	3.88%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	2.30%	4.64%	4.96%	5.76%	6.02%
经营活动现金流	4020	5531	4603	5350	5547	偿债能力					
净利润	1189	2225	2464	2981	3250	资产负债率(%)	40%	38%	36%	34%	31%
折旧摊销	2815	2969	3095	3152	3134	流动比率	1.84	2.10	2.64	3.05	3.47
财务费用	423	467	394	307	234	速动比率	1.83	2.10	2.64	3.05	3.46
应收账款减少	-488	252	-619	-192	-128	营运能力					
预收账款增加	47	-34	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.18	0.19	0.20	0.21
投资活动现金流	4020	-2919	1393	649	700	应收账款周转率	4.71	5.02	5.10	4.71	4.65
公允价值变动收益	9	13	0	0	0	应付账款周转率	10.57	13.05	13.26	12.94	13.07
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	661	800	873	921	972	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.78	0.86	1.04	1.14
筹资活动现金流	-638	-2397	-2962	-2454	-2513	每股净现金流(最新摊薄)	0.30	0.09	1.22	1.42	1.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	16.29	16.74	17.34	18.07	18.86
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	84.66	41.24	37.38	30.89	28.34
资本公积增加	0	-119	0	0	0	P/B	1.97	1.92	1.86	1.78	1.71
现金净增加额	7402	215	3034	3545	3734	EV/EBITDA	14.84	11.04	9.76	8.33	7.48

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	快递 7 月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评：客座率环比略降，静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告：从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
行业普通报告	快递 6 月数据点评：业务量增速分化明显，关注反内卷后续影响	2025-07-22
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评：航司运力投放较为克制，东航客座率逆势抬升	2025-07-17
行业普通报告	快递 5 月数据点评：顺丰增速继续领跑，价格竞争烈度维持较高水平	2025-06-23
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评：客座率维持高水平，旺季弹性初步体现	2025-06-18
行业深度报告	交通运输行业 2025 年中期投资展望：重视周期底部行业的价格弹性	2025-06-12
公司普通报告	上海机场（600009.SH）：航空性收入明显提升，免税收入略降	2024-08-19
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

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, 9 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益关系。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