

上海机场（600009）

2025年三季报点评：成本管控带动盈利提升，免税合同收入同增 18%

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,047	12,369	13,237	14,169	15,011
同比（%）	101.57	11.97	7.02	7.04	5.94
归母净利润（百万元）	934.05	1,933.95	2,119.22	2,631.89	3,081.21
同比（%）	131.19	107.05	9.58	24.19	17.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.78	0.85	1.06	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	84.37	40.75	37.19	29.94	25.58

投资要点

- **事件：**2025 年 10 月 30 日，上海机场发布 2025 年三季报。2025Q1-3 公司收入为 97.14 亿元，同比+5.7%；归母净利润为 16.34 亿元，同比+36.0%；扣非归母净利润 16.09 亿元，同比+36.3%。
- **成本管控带动盈利能力修复：**单 Q3 实现营收 33.61 亿，yoy+7.46%；归母净利润为 5.90 亿，yoy+52.52%；扣非归母净利润为 5.82 亿元，yoy+55.15%。Q3 毛利率为 27.05%，同比+4.61pct，折旧摊销减少成本减少；管理/财务费用率分别为 5.21%/2.70%，同比+0.59pct/-2.05pct；投资收益 2.69 亿元，同比+26.39%；归母净利率为 17.55%，同比+5.18pct。
- **航空业务量稳增，免税合同收入同增 18%：**2025Q3 浦东+虹桥机场国内航线旅客吞吐量/起降架次分别为 2419.49 万人次/14.7 万架次，同比+2.8%/+0.7%，国际+地区航线旅客吞吐量/起降架次分别为 1099.13 万人次/6.7 万架次，同比+15.1%/+9.8%。国内客流稳健增长，国际客流支持口岸免税继续恢复。25Q3 公司相关广告合同收入 1.7 亿元，yoy-2.3%；相关免税合同收入 3.14 亿元，yoy+17.6%。
- **免税政策扩容，非航业务将受益于免税销售爬坡。**10 月 30 日，财政部等五部门印发《关于完善免税店政策支持提振消费的通知》，政策内容包括：优化国内商品退（免）税政策管理，进一步扩大免税店经营品类，放宽免税店审批权限，支持口岸出境免税店、口岸进境免税店和市内免税店提供网上预订服务。政策自 11 月 1 日起实施，将进一步发挥免税店政策支持提振消费的作用，引导海外消费回流，吸引外籍人员入境消费。我们预计国内免税市场将企稳回升，公司非航业务未来将持续受益于口岸免税和市内免税销售爬坡。
- **盈利预测与投资评级：**作为中国最大口岸，上海机场是国际通航复苏核心标的，长期受益于免税行业的繁荣及长三角一体化发展。考虑免税合同补充协议后影响免税租金、免税销售仍在修复中，我们下调 2025 年、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 21.2/26.3/30.8 亿元（25/26 年前值为 29.4/37.2 亿元），对应 PE 为 37/30/26 倍，由于上海机场有望受益于免税政策红利，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国际出行恢复不及预期、宏观经济走弱影响居民消费意愿、进口免税商品渠道竞争风险等。

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.67
一年最低/最高价	29.68/37.19
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	64,805.67
总市值(百万元)	78,810.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.90
资产负债率(%，LF)	36.85
总股本(百万股)	2,488.48
流通 A 股(百万股)	2,046.28

相关研究

《上海机场(600009)：2024 年三季报点评：Q3 归母净利同增 6%，将获超 6 亿补偿款》

2024-10-31

《上海机场(600009)：2024 一季报点评：免税租金调后首季，国际客流继续爬坡》

2024-04-30

上海机场三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,850	25,141	30,474	36,338	营业总收入	12,369	13,237	14,169	15,011
货币资金及交易性金融资产	17,187	21,132	27,884	32,850	营业成本(含金融类)	9,656	9,752	10,142	10,548
经营性应收款项	2,355	3,226	2,363	3,119	税金及附加	278	291	312	330
存货	43	41	78	45	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	736	766	804	836
其他流动资产	265	742	150	323	研发费用	11	11	11	11
非流动资产	50,197	47,542	44,849	42,149	财务费用	467	385	356	338
长期股权投资	4,414	4,314	4,214	4,114	加:其他收益	47	53	57	60
固定资产及使用权资产	41,797	39,565	37,234	34,834	投资净收益	800	900	1,050	1,200
在建工程	1,057	740	518	363	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	474	429	379	324	减值损失	(17)	3	3	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	655	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	239	279	289	299	营业利润	2,718	2,987	3,651	4,211
其他非流动资产	2,215	2,215	2,215	2,215	营业外净收支	(3)	2	1	1
资产总计	70,046	72,683	75,323	78,487	利润总额	2,715	2,989	3,652	4,212
流动负债	9,434	10,658	10,807	11,011	减:所得税	490	553	661	750
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,933	2,683	2,783	2,883	净利润	2,225	2,436	2,991	3,462
经营性应付款项	2,023	1,931	1,935	1,886	减:少数股东损益	291	317	359	381
合同负债	53	15	13	14	归属母公司净利润	1,934	2,119	2,632	3,081
其他流动负债	5,426	6,030	6,076	6,229	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.85	1.06	1.24
非流动负债	17,082	16,582	16,082	15,582	EBIT	1,721	2,470	2,956	3,346
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,690	5,095	5,584	5,976
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.93	26.32	28.42	29.73
租赁负债	16,992	16,492	15,992	15,492	归母净利率(%)	15.64	16.01	18.58	20.53
其他非流动负债	90	90	90	90	收入增长率(%)	11.97	7.02	7.04	5.94
负债合计	26,516	27,239	26,889	26,593	归母净利润增长率(%)	107.05	9.58	24.19	17.07
归属母公司股东权益	41,654	43,250	45,882	48,961					
少数股东权益	1,877	2,193	2,552	2,933					
所有者权益合计	43,530	45,443	48,434	51,894					
负债和股东权益	70,046	72,683	75,323	78,487					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,531	3,989	6,732	4,775	每股净资产(元)	16.74	17.38	18.44	19.68
投资活动现金流	(2,919)	931	1,115	1,269	最新发行在外股份(百万股)	2,488	2,488	2,488	2,488
筹资活动现金流	(2,397)	(974)	(1,095)	(1,078)	ROIC(%)	2.26	3.17	3.67	4.00
现金净增加额	220	3,945	6,752	4,966	ROE-摊薄(%)	4.64	4.90	5.74	6.29
折旧和摊销	2,969	2,625	2,628	2,630	资产负债率(%)	37.86	37.48	35.70	33.88
资本开支	(1,474)	(29)	(25)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.75	37.19	29.94	25.58
营运资本变动	742	(870)	1,471	(791)	P/B(现价)	1.89	1.82	1.72	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>