



上海机场 (600009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入增长成本刚性，Q3 业绩大增

业绩

2025 年 10 月 30 日，上海机场发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 97.1 亿元，同比增长 5.7%；实现归母净利润 16.3 亿元，同比增长 36%；其中 Q3 实现营业收入 33.6 亿元，同比增长 7.5%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 53%。

经营分析

2025Q3 业务量持续恢复，推动营收增长。2025Q3 航空出行需求持续恢复，国际线增长显著。Q3 浦东机场旅客吞吐量同比增长 7.9%，其中国内线+2.1%、国际线+17.4%、地区线+7%；虹桥机场旅客吞吐量同比增长 3.8%，其中国内线+3.7%、国际线+17%、地区线-0.1%。伴随流量恢复，Q3 公司营收同比增长 7.5%，其中免税合同收入 3.14 亿元，同比增长 18%；广告合同收入 1.7 亿元，同比下降 2%。

营业成本相对刚性，Q3 盈利能力同比改善。2025Q3 公司营业成本同比仅增长 1%，低于收入增速，同期毛利率同比增长 4.6pct 至 27.1%。费用率方面，2025Q3 公司期间费用率为 8.0%，同比下降 1.4pct，其中管理费用率为 5.2%，同比+0.6pct，财务费用率为 2.7%，同比-2.1pct。2025Q3 公司录得投资收益 2.7 亿元，同比增长 26%。毛利率增长及费用率改善的情况下，2025Q3 公司归母净利同比增长 53%，净利率为 17.6%，同比增长 5.2pct。

免签政策优化，国际航线恢复有利于公司非航业务增长。我国免签政策持续优化，截至目前我国对 47 个国家持普通护照人员来华可免签 30 天，与泰国、新加坡、马来西亚、格鲁吉亚等 29 国实行双边免签政策。此外，55 国人员持有效国际旅行证件和确定日期及座位的联程客票，从中国过境前往第三国或地区，可适用 240 小时过境免签政策便捷来华。上述政策有助于提升机场国际旅客吞吐量，公司旗下浦东机场是我国国际地区旅客吞吐量最大的机场，随着国际客恢复，免税等非航业务收入有望同比增长。

盈利预测、估值与评级

考虑免税恢复略慢于预期，下调 2025-2027 年净利预测至 21 亿元、26 亿元、31 亿元（原 23/27/34 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）：32.29 元

相关报告：

- 1.《上海机场公司点评：业务量驱动利润增长 中期分红率提升》，2025.9.1
- 2.《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



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	12,369	13,025	13,901	14,904
营业收入增长率	101.57%	11.97%	5.31%	6.72%	7.22%
归母净利润(百万元)	934	1,934	2,119	2,573	3,099
归母净利润增长率	131.19%	107.05%	9.59%	21.40%	20.44%
摊薄每股收益(元)	0.375	0.777	0.852	1.034	1.245
每股经营性现金流净额	1.62	2.22	2.09	2.31	2.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.30%	4.64%	4.90%	5.71%	6.56%
P/E	86.11	41.59	37.95	31.26	25.95
P/B	1.98	1.93	1.86	1.78	1.70

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	13,025	13,901	14,904
增长率		101.6%	12.0%	5.3%	6.7%	7.2%
主营业务成本	-8,901	-9,223	-9,656	-9,473	-9,770	-10,069
%销售收入	162.4%	83.5%	78.1%	72.7%	70.3%	67.6%
毛利	-3,421	1,824	2,713	3,552	4,131	4,835
%销售收入	n.a	16.5%	21.9%	27.3%	29.7%	32.4%
营业税金及附加	-105	-248	-278	-293	-312	-335
%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	-768	-820	-879
%销售收入	8.8%	5.1%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%
研发费用	0	-6	-11	-13	-14	-15
%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	3,372	3,953	4,630
%销售收入	n.a	10.3%	13.9%	25.9%	28.4%	31.1%
财务费用	-466	-423	-467	-400	-345	-284
%销售收入	8.5%	3.8%	3.8%	3.1%	2.5%	1.9%
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	968
%税前利润	-4.6%	47.6%	29.5%	28.4%	25.4%	22.3%
营业利润	-3,894	1,378	2,718	2,972	3,608	4,346
营业利润率	n.a	12.5%	22.0%	22.8%	26.0%	29.2%
营业外收支	69	10	-3	0	0	0
税前利润	-3,825	1,388	2,715	2,972	3,608	4,346
利润率	n.a	12.6%	21.9%	22.8%	26.0%	29.2%
所得税	1,035	-199	-490	-536	-651	-784
所得税率	n.a	14.3%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	-2,790	1,189	2,225	2,436	2,957	3,562
少数股东损益	205	255	291	317	384	463
归属于母公司的净利润	-2,995	934	1,934	2,119	2,573	3,099
净利率	n.a	8.5%	15.6%	16.3%	18.5%	20.8%

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	2,119	2,573	3,099
少数股东损益	205	255	291	317	384	463
非现金支出	2,763	2,815	2,986	2,996	3,035	3,070
非经营收益	-517	129	-423	-15	-256	-309
营运资金变动	428	-113	742	-211	0	-21
经营活动现金净流	-117	4,020	5,531	5,207	5,736	6,302
资本开支	-1,241	-1,242	-1,474	-705	-705	-705
投资	69	-1,949	-1,943	0	0	0
其他	868	550	498	-206	-150	-150
投资活动现金净流	-304	-2,641	-2,919	-911	-855	-855
股权募资	4,946	374	358	20	0	0
债权募资	-1,251	451	-500	2	0	0
其他	-2,036	-1,462	-2,254	-1,184	-1,432	-1,589
筹资活动现金净流	1,659	-638	-2,397	-1,163	-1,432	-1,589
现金净流量	1,245	739	220	3,133	3,449	3,857

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	17,986	21,435	25,293
应收款项	2,268	2,638	2,581	2,718	2,901	3,110
存货	48	48	43	42	44	45
其他流动资产	139	426	2,372	2,372	2,372	2,373
流动资产	16,331	17,726	19,850	23,119	26,753	30,821
%总资产	24.1%	25.5%	28.3%	32.2%	36.0%	40.0%
长期投资	2,756	4,328	4,414	5,259	6,175	7,144
固定资产	26,606	26,050	25,207	24,113	23,003	21,877
%总资产	39.3%	37.5%	36.0%	33.5%	31.0%	28.4%
无形资产	437	471	474	350	225	99
非流动资产	51,444	51,754	50,197	48,786	47,521	46,275
%总资产	75.9%	74.5%	71.7%	67.8%	64.0%	60.0%
资产总计	67,775	69,481	70,046	71,904	74,274	77,096
短期借款	750	1,200	700	700	700	700
应付款项	3,341	3,812	3,806	3,734	3,851	3,969
其他流动负债	4,738	4,640	4,928	4,925	4,992	5,064
流动负债	8,829	9,652	9,434	9,359	9,543	9,733
长期贷款	0	0	0	0	0	0
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	26,441	26,625	26,815
普通股股东权益	39,608	40,542	41,654	43,270	45,071	47,241
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	22,711	24,126	25,830
少数股东权益	1,096	1,485	1,877	2,193	2,578	3,041
负债股东权益合计	67,775	69,481	70,046	71,904	74,274	77,096

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.204	0.375	0.777	0.852	1.034	1.245
每股净资产	15.916	16.292	16.739	17.388	18.112	18.984
每股经营现金净流	-0.047	1.615	2.223	2.092	2.305	2.532
每股股利	0.000	0.120	0.400	0.210	0.310	0.374
回报率						
净资产收益率	-7.56%	2.30%	4.64%	4.90%	5.71%	6.56%
总资产收益率	-4.42%	1.34%	2.76%	2.95%	3.46%	4.02%
投入资本收益率	-4.31%	1.57%	2.26%	4.29%	4.87%	5.48%
增长率						
主营业务收入增长率	-32.79%	101.57%	11.97%	5.31%	6.72%	7.22%
EBIT 增长率	-76.39%	131.57%	51.32%	95.89%	17.23%	17.13%
净利润增长率	-89.77%	131.19%	107.05%	9.59%	21.40%	20.44%
总资产增长率	-0.10%	2.52%	0.81%	2.65%	3.30%	3.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	130.2	76.5	71.7	66.3	65.9	65.8
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	35.4	34.5	34.5
固定资产周转天数	1,590.0	793.4	702.5	652.1	582.0	515.3
偿债能力						
净负债/股东权益	33.31%	30.66%	22.40%	14.15%	6.34%	-1.72%
EBIT 利息保障倍数	-4.4	1.5	2.4	5.1	6.0	7.0
资产负债率	39.94%	39.51%	37.86%	36.77%	35.85%	34.78%

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	2	4	7	9	14
增持	1	2	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.33	1.36	1.40	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。

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：北京市东城区建国内大街 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