



上海机场 (600009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

航空主业稳健，货运亮眼，免税合同 收入环比改善

交通运输组

分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.95 元

相关报告：

- 1.《上海机场公司点评：25 年业绩符合预期，26Q1 受投资利润驱动...》，2026.5.1
- 2.《上海机场公司点评：收入增长成本刚性，Q3 业绩大增》，2025.11.1
- 3.《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

业绩简评

2026 年 8 月 19 日，上海机场发布 2026 中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 65.03 亿元，同比增长 2.35%；归母净利润 12.16 亿元，同比增长 16.46%；扣非归母净利润 11.23 亿元，同比增长 9.32%。单 Q2 营业收入 33.05 亿元，同比增长 3.89%；归母净利润 6.38 亿元，同比增长 21.52%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 10.50%，利润增速快于收入。26H1 公司实现投资收益 5.87 亿元，同比增长 28.54%；财务费用 1.23 亿元，同比下降 45.41%，主要因银行存款利息收入同比增加约 1.20 亿元。公司拟每 10 股派发现金红利 2.7 元，合计派现 6.72 亿元，占上半年归母净利润的 55.25%。

经营分析

航空主业稳健，货运表现突出。上半年浦东机场完成飞机起降 27.55 万架次，同比增长 1.14%；旅客吞吐量 4,269.12 万人次，同比增长 3.72%；货邮吞吐量 219.07 万吨，同比增长 14.69%，其中国际货运量增长 16.57%。虹桥机场旅客吞吐量 2,510.22 万人次，同比增长 2.05%。业务量增长带动公司航空性收入同比增长 3.59%至 30.21 亿元。物流服务收入同比增长 13.03%至 9.42 亿元，主要得益于浦东机场货邮吞吐量增长。智汇港航空智能货站正式投入运营，公司推动上海航空货运由“物流通道”向“供应链中枢”转型。

免税合同收入同比承压，经营质量仍待观察。上半年公司商业餐饮收入 9.35 亿元，同比下降 14.34%，公司披露主要原因是商业经营权转让收入同比减少。上半年免税合同收入为 4.29 亿元，二季度约 2.53 亿元，较 2025 年二季度的 2.85 亿元同比下降 11.23%。二季度免税合同收入同比承压。新免税合同自 2026 年 1 月 1 日起执行，杜福睿负责浦东机场 T1、S1 区域，中免负责浦东机场 T2、S2 及虹桥机场区域。合同费用采用“月固定费用+各品类销售额提成”的计算方式，并均约定合同期内一次、为期三个月的免租装修期。

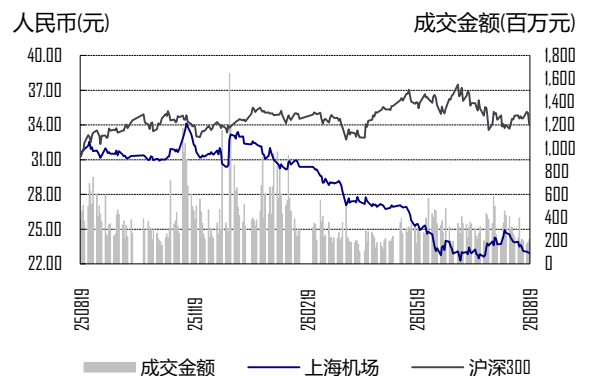
航油投资收益贡献显著。公司持有上海浦东国际机场航空油料有限责任公司 40%股权。该公司上半年实现净利润 9.37 亿元，主要受航油加注量增长及国际油价波动带来的库存增值影响；上海机场确认相关权益法投资收益约 3.75 亿元，是上半年投资收益增长的主要来源。

盈利预测、估值与评级

我们预测公司 2026/2027/2028 年 EPS 为 1.006/1.180/1.252 元，公司股票现价对应 PE 估值为 22.81/19.45/18.34 倍，维持“买入”评级。

风险提示

旅客数量不及预期；国际地缘政治风险；



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,369	13,346	13,803	14,723	16,071
营业收入增长率	11.97%	7.90%	3.43%	6.66%	9.16%
归母净利润(百万元)	1,934	2,117	2,504	2,936	3,115
归母净利润增长率	107.05%	9.45%	18.28%	17.24%	6.10%
摊薄每股收益(元)	0.777	0.851	1.006	1.180	1.252
每股经营性现金流净额	2.22	2.40	2.94	2.39	2.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.64%	4.98%	5.71%	6.51%	6.70%
P/E	43.94	38.51	22.81	19.45	18.34
P/B	2.04	1.92	1.30	1.27	1.23

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,047	12,369	13,346	13,803	14,723	16,071
增长率	12.0%	7.9%	3.4%	6.7%	9.2%	
主营业务成本	-9,223	-9,656	-9,674	-9,975	-10,491	-11,732
%销售收入	83.5%	78.1%	72.5%	72.3%	71.3%	73.0%
毛利	1,824	2,713	3,672	3,828	4,232	4,339
%销售收入	16.5%	21.9%	27.5%	27.7%	28.7%	27.0%
营业税金及附加	-248	-278	-295	-304	-324	-354
%销售收入	2.2%	2.3%	2.2%	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	-564	-736	-740	-759	-810	-884
%销售收入	5.1%	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-6	-11	-18	-14	-15	-16
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	1,005	1,688	2,619	2,751	3,084	3,086
%销售收入	9.1%	13.6%	19.6%	19.9%	20.9%	19.2%
财务费用	-423	-467	-420	-523	-466	-396
%销售收入	3.8%	3.8%	3.1%	3.8%	3.2%	2.5%
资产减值损失	0	-17	-80	-1	0	0
公允价值变动收益	9	13	17	0	0	0
投资收益	661	800	821	1,078	1,231	1,406
%税前利润	47.6%	29.5%	27.2%	32.6%	32.0%	34.3%
营业利润	1,378	2,718	3,013	3,306	3,850	4,096
营业利润率	12.5%	22.0%	22.6%	23.9%	26.1%	25.5%
营业外收支	10	-3	7	0	0	0
税前利润	1,388	2,715	3,020	3,306	3,850	4,096
利润率	12.6%	21.9%	22.6%	23.9%	26.1%	25.5%
所得税	-199	-490	-609	-496	-577	-614
所得税率	14.3%	18.0%	20.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,189	2,225	2,411	2,810	3,272	3,482
少数股东损益	255	291	294	306	337	367
归属于母公司的净利润	934	1,934	2,117	2,504	2,936	3,115
净利率	8.5%	15.6%	15.9%	18.1%	19.9%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,189	2,225	2,411	2,810	3,272	3,482
少数股东损益	255	291	294	306	337	367
非现金支出	2,815	2,986	2,978	3,781	3,778	3,777
非经营收益	129	-423	199	-361	-766	-1,115
营运资金变动	-113	742	395	1,088	-345	432
经营活动现金净流	4,020	5,531	5,982	7,318	5,939	6,576
资本开支	-1,242	-1,474	-1,111	-715	-780	-781
投资	-1,949	-1,943	479	-200	0	0
其他	550	498	679	1,078	1,231	1,406
投资活动现金净流	-2,641	-2,919	46	163	451	625
股权募资	374	358	0	152	0	0
债权募资	451	-500	-693	179	-4	101
其他	-1,462	-2,254	-3,479	-2,023	-2,070	-2,035
筹资活动现金净流	-638	-2,397	-4,172	-1,691	-2,075	-1,934
现金净流量	739	220	1,848	5,789	4,315	5,267

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	14,615	14,853	16,763	17,105	17,597	20,182
应收款项	2,638	2,581	2,634	2,156	2,299	2,510
存货	48	43	41	40	42	47
其他流动资产	426	2,372	1,985	1,531	2,032	2,034
流动资产	17,726	19,850	21,423	20,831	21,970	24,773
%总资产	25.5%	28.3%	29.9%	30.7%	33.3%	37.6%
长期投资	4,430	4,619	4,785	4,785	4,785	4,785
固定资产	26,050	25,207	24,484	22,300	20,080	17,824
%总资产	37.5%	36.0%	34.2%	32.8%	30.4%	27.0%
无形资产	617	713	703	876	989	1,096
非流动资产	51,754	50,197	50,255	47,113	44,099	41,127
%总资产	74.5%	71.7%	70.1%	69.3%	66.7%	62.4%
资产总计	69,481	70,046	71,679	67,944	66,069	65,900
短期借款	2,431	1,933	1,283	1,615	1,611	1,712
应付款项	3,812	3,806	3,614	3,941	4,147	4,633
其他流动负债	3,409	3,696	3,828	3,456	3,552	3,717
流动负债	9,652	9,434	8,725	9,013	9,311	10,062
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	17,802	17,082	18,415	12,813	8,991	6,308
负债	27,454	26,516	27,139	21,826	18,301	16,371
普通股股东权益	40,542	41,654	42,540	43,813	45,126	46,520
其中：股本	2,488	2,488	2,488	2,488	2,488	2,488
未分配利润	20,045	21,432	22,279	23,400	24,714	26,107
少数股东权益	1,485	1,877	1,999	2,305	2,642	3,009
负债股东权益合计	69,481	70,046	71,679	67,944	66,069	65,900

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.375	0.777	0.851	1.006	1.180	1.252
每股净资产	16.292	16.739	17.096	17.607	18.135	18.695
每股经营现金净流	1.615	2.223	2.404	2.941	2.387	2.643
每股股利	0.120	0.601	0.470	0.556	0.652	0.692
回报率						
净资产收益率	2.30%	4.64%	4.98%	5.71%	6.51%	6.70%
总资产收益率	1.34%	2.76%	2.95%	3.69%	4.44%	4.73%
投入资本收益率	1.94%	3.04%	4.56%	4.90%	5.31%	5.12%
增长率						
主营业务收入增长率	101.57%	11.97%	7.90%	3.43%	6.66%	9.16%
EBIT 增长率	N/A	67.89%	55.20%	5.05%	12.09%	0.06%
净利润增长率	-131.19%	107.05%	9.45%	18.28%	17.24%	6.10%
总资产增长率	2.52%	0.81%	2.33%	-5.21%	-2.76%	-0.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.5	72.7	65.0	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
应付账款周转天数	41.3	35.8	34.9	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	797.0	712.7	630.4	543.8	447.4	351.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.96%	-35.04%	-35.45%	-34.26%	-34.12%	-37.92%
EBIT 利息保障倍数	2.4	3.6	6.2	5.3	6.6	7.8
资产负债率	39.51%	37.86%	37.86%	32.12%	27.70%	24.84%

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	0	0	0	4
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	0.00	0.00	0.00	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