

上海机场（600009）2022年报及2023年一季报点评

23Q1 大幅减亏至亏损1亿，3月实现单月扭亏，持续看好公司枢纽价值回归

- ❖ **1、公司公告 2022 年报：全年亏损 30.0 亿。1）2022 年：全年实现收入 54.8 亿，同比下降 32.8%；亏损 30.0 亿（2021 年追溯后亏损 15.8 亿）；扣非亏损 30.8 亿（21 年追溯后亏损 17.2 亿）。2）分季度看：Q4 营业收入 13.5 亿，同比-34.9%，Q4 亏损 8.9 亿，22Q1-Q4 扣非后分别亏损 5.1、8.7、6.7 和 10.3 亿；3）投资收益：全年 1.77 亿，同比下降 77.3%，Q4 为 1.08 亿，同比-38.3%。4）成本费用：全年营业成本 89.0 亿，同比下降 8.4%，全年财务费用 4.7 亿，同比下降 24.7%，管理费用 4.8 亿，同比+10.3%。**
- ❖ **分业务情况：1）航空性业务：22 年航空性收入 18.22 亿，同比-40.4%，整体与业务量降幅接近；2）非航业务：22 年非航业务 36.6 亿，同比-28.2%，其中商业餐饮收入 5.6 亿，同比-45.1%，物流服务收入 13.7 亿，同比-20.8%，其他非航收入 17.3 亿，同比-26.3%。免税业务：浦东机场免税销售收入 3.63 亿，根据《补充协议》约定，免税月实际销售提成=人均贡献×月实际国际客流×客流调节系数×面积调节系数，其中人均贡献为 135.28 元，测算 22 年客流调节系数*面积调节系数为 2.0，Q4 免税租金 1.27 亿，对应 Q4 调节系数为 2.1。**
- ❖ **经营数据：1）浦东机场：全年累计完成起降架次 20.44 万架次，同比下降 41.5%，旅客吞吐量 1417.8 万人，同比下降 56.0%。相较于 2019 年，起降恢复至 2019 年同期 39.9%，旅客吞吐量恢复至 18.6%，其中国内旅客恢复 34.1%，国际+地区旅客为 3.5%。Q4 起降恢复至 2019 年同期 43.8%，旅客吞吐量恢复至 23.0%，其中国内旅客恢复 41.0%，国际+地区旅客为 5.0%。2）虹桥：全年起降 12.27 万，同比-47.0%，旅客量 1471 万，同比-55.7%，较 19 年-67.8%；Q4 起降 3.82 万，同比-33.7%，旅客吞吐量 466 万，同比-38.4%，均为国内旅客。**
- ❖ **2、2023 一季报：Q1 亏损 1.0 亿，大幅减亏，公司披露 3 月已实现单月扭亏。1）Q1 实现收入 21.54 亿，同比增长 18.8%；亏损 1.0 亿（22Q1 追溯后亏损 5.0 亿）；扣非亏损 1.0 亿（22Q1 追溯后亏损 5.1 亿）。2）投资收益：Q1 为 1.21 亿，同比+219.5%。3）成本费用：Q1 营业成本 21.7 亿，同比持平，财务费用 0.3 亿，同比下降 82.9%，管理费用 1.21 亿，同比+7.2%。4）免税业务：Q1 浦东免税租金收入 3.3 亿，测算调节系数 1.4。5）经营数据：浦东机场：Q1 起降 8.93 万，同比+19.4%，旅客吞吐量 978 万人次，同比+78.3%。其中国际+地区旅客 176 万人，同比+301.6%。Q1 起降恢复至 2019 年同期水平 70.3%，旅客吞吐量恢复至 51.9%，其中国内旅客恢复至 87.0%，国际+地区旅客为 2019Q1 的 18.3%。虹桥机场：Q1 起降 6.15 万，同比+45.4%，旅客吞吐量 911 万人，同比+83.6%，国际+地区旅客 2.6 万。**
- ❖ **投资建议：1）盈利预测：维持 23-25 年盈利预测分别为盈利 25.7 亿、53.3 和 75.0 亿，对应 EPS 分别为 1.03、2.14 和 3.01 元，PE 分别为 52、25 和 18 倍。2）投资建议：国际航线持续恢复背景下，机场仍将是重要免税销售渠道，而公司参股免税资产，将有望帮助公司更好发挥协同效应，做大免税蛋糕。维持此前估值方式及目标价，即以 25 年稳态下盈利 75 亿，按照疫情前历史 PE 均值 25 倍，给予目标价 75 元，预期较当前 40% 的空间，强调“推荐”评级。**
- ❖ **风险提示：经济大幅下滑、国际航线需求恢复低于预期。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	5,480	13,036	16,616	19,541
同比增速(%)	47.0%	137.9%	27.5%	17.6%
归母净利润(百万)	-2,995	2,571	5,333	7,496
同比增速(%)	-75.0%	185.9%	107.4%	40.6%
每股盈利(元)	-1.20	1.03	2.14	3.01
市盈率(倍)	-45	52	25	18
市净率(倍)	3.4	3.2	2.8	2.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：75 元

当前价：53.70 元

华创证券研究所
证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhourufeifei@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwanyiyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	248,848.13
已上市流通股(万股)	192,695.84
总市值(亿元)	1,336.31
流通市值(亿元)	1,034.78
资产负债率(%)	41.82
每股净资产(元)	15.88
12 个月内最高/最低价	63.18/46.40

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《上海机场（600009）2022 年业绩快报点评：2022 年亏损扩大至 29.8 亿，期待国际恢复背景下，“机场+免税”融合发展，持续看好枢纽价值回归》

2023-03-25

《上海机场（600009）重大事项点评：收购免税资产部分股权，强化“机场+免税”融合发展，持续看好公司核心枢纽价值回归》

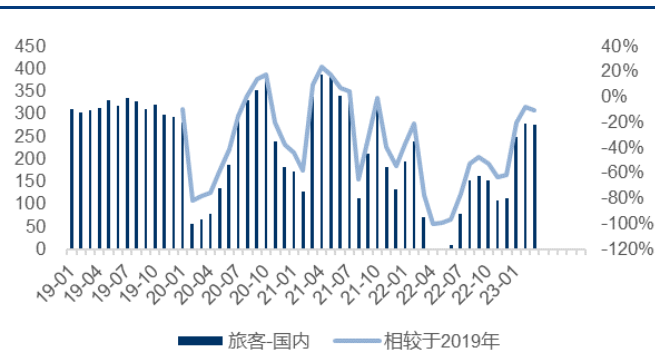
2023-01-15

图表 1 上海机场季度分拆

	22Q4	21Q4 (调整后)	2022	2021 (调整后)	23Q1	22Q1 (调整后)	
营业收入 (亿元)	13.51	20.76	54.80	81.55	21.54	18.14	
同比 (对比调整后口径)	-34.9%		-32.8%		18.8%		
营业成本 (亿)	24.31	25.09	89.01	97.19	21.66	21.67	
同比 (对比调整后口径)	-3.1%		-8.4%		0.0%		
投资收益 (亿)	1.08	1.74	1.77	7.78	1.21	0.38	
同比 (对比调整后口径)	-38.3%		-77.3%		219.5%		
财务费用 (亿)	0.60	1.66	4.66	6.20	0.29	1.68	
同比 (对比调整后口径)	-63.7%		-24.7%		-82.9%		
管理费用 (亿)	1.38	1.31	4.84	4.39	1.21	1.13	
同比 (对比调整后口径)	5.4%		10.3%		7.2%		
归属净利 (亿元)	-8.92	-5.08	-29.95	-15.78	-0.99	-5.04	
同比 (对比调整后口径)	-76%		-90%		80.3%		
扣非归属净利 (亿元)	-10.30	-4.67	-30.76	-17.18	-1.01	-5.09	
同比 (对比调整后口径)	-121%		-79%		80.3%		
	浦东机场			虹桥机场			
万	22Q4	2022年	23Q1	22Q4	2022年	23Q1	
起降架次 (万架次)	5.55	20.44	8.93	3.82	12.27	6.15	
同比	-32.0%	-41.5%	19.4%	-33.7%	-47.0%	45.4%	
旅客吞吐量 (万人)	419	1418	978	466	1471	911	
同比	-37.6%	-56.0%	78.3%	-38.4%	-55.7%	83.6%	
较2019年	-77.0%	-81.4%	-48.1%	0.0%	-67.8%	0.0%	
国内旅客吞吐量 (万)	373	1283	802	466	1471	908	
同比	-40.7%	-58.0%	59.0%	-38.4%	-55.7%	83.1%	
较2019年	-59.0%	-65.9%	-13.0%	0.0%	-65.2%	0.0%	
国际旅客吞吐量	30	83	96	-	-	0.4	
同比	36.1%	1.1%	419.3%	-	-	na	
地区旅客吞吐量	16	51	80	-	-	2.2	
同比	-22.0%	-40.1%	215.4%	-	-	na	
国际+地区旅客吞吐量	46	134	176	-	-	2.6	
同比	7.9%	-19.9%	301.6%	-	-	na	
较2019年	-95.0%	-96.5%	-81.7%	-	-	-	
国际+地区旅客占比	0.0%	9.5%	0.0%	0.0%	-	0.0%	
分业务收入 (亿)	2022年	2021年	同比	总成本分拆 (亿)	2022年	2021年	同比
航空性收入	18.22	30.59	-40.4%	人工成本	39.03	38.01	2.7%
1、架次相关收入	11.24	15.77	-28.7%	摊销成本	25.94	31.28	-17.1%
2、旅客及货邮航空服务收入	6.97	14.82	-52.9%	运营维护成本	27.95	30.96	-9.7%
非航空性收入	36.59	50.96	-28.2%	管理成本	0.46	0.76	-38.9%
1、商业餐饮收入	5.60	10.20	-45.1%	财务成本	4.66	6.20	-24.7%
2、物流服务收入	13.69	17.29	-20.8%	其他成本	1.52	1.31	15.7%
3、其他非航收入	17.30	23.46	-26.3%	合计	99.57	108.52	-8.3%

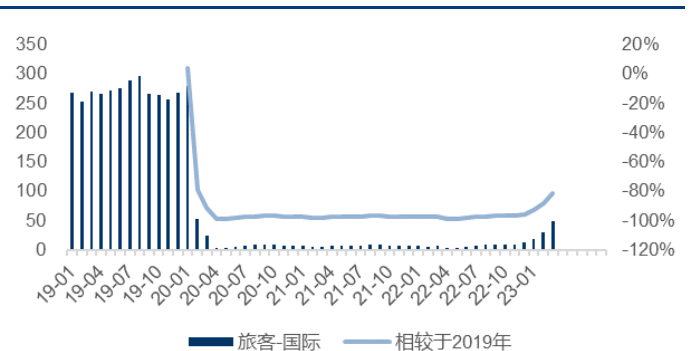
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 浦东机场起降架次与 19 年相比 (万, %)



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 浦东机场旅客吞吐量与 19 年相比 (万, %)



资料来源：Wind，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	13,877	12,435	9,388	8,784
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,102	3,992	5,729	6,551
预付账款	19	11	13	15
存货	48	36	40	45
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	285	976	1,332	1,451
流动资产合计	16,331	17,450	16,502	16,846
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	2,756	2,756	2,756	2,756
固定资产	24,566	24,627	24,973	25,638
在建工程	2,032	3,832	9,632	16,432
无形资产	437	477	523	546
其他非流动资产	21,653	21,661	21,672	21,690
非流动资产合计	51,444	53,353	59,556	67,062
资产合计	67,775	70,803	76,058	83,908
短期借款	750	750	250	50
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,134	1,100	1,143	1,228
预收款项	189	450	573	674
合同负债	62	149	189	223
其他应付款	2,207	2,207	2,207	2,207
一年内到期的非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331
其他流动负债	3,155	3,177	3,171	3,192
流动负债合计	8,828	9,164	8,864	8,905
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	18,243	18,243	18,243	18,243
非流动负债合计	18,243	18,243	18,243	18,243
负债合计	27,071	27,407	27,107	27,148
归属母公司所有者权益	39,608	42,179	47,512	55,008
少数股东权益	1,096	1,217	1,439	1,752
所有者权益合计	40,704	43,396	48,951	56,760
负债和股东权益	67,775	70,803	76,058	83,908

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-117	1,392	4,220	7,401
现金收益	-740	4,592	7,413	9,613
存货影响	-23	12	-4	-5
经营性应收影响	-972	-1,882	-1,740	-825
经营性应付影响	671	226	167	185
其他影响	947	-1,556	-1,616	-1,568
投资活动现金流	-304	-3,646	-7,949	-9,283
资本支出	-8,887	-3,637	-7,938	-9,265
股权投资	325	0	0	0
其他长期资产变化	8,258	-9	-11	-18
融资活动现金流	1,659	812	682	1,278
借款增加	1,280	0	-500	-200
股利及利息支付	-614	-410	-369	-295
股东融资	4,946	4,946	4,946	4,946
其他影响	-3,953	-3,724	-3,395	-3,173

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,480	13,036	16,616	19,541
营业成本	8,901	9,854	10,155	10,462
税金及附加	105	104	124	178
销售费用	0	0	0	0
管理费用	484	502	513	529
研发费用	0	0	0	0
财务费用	466	163	112	28
信用减值损失	-5	-6	-6	-6
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	1	1	1
投资收益	177	984	1,273	1,494
其他收益	411	10	30	30
营业利润	-3,894	3,403	7,012	9,864
营业外收入	78	20	30	30
营业外支出	9	15	10	10
利润总额	-3,825	3,408	7,032	9,884
所得税	-1,035	716	1,477	2,076
净利润	-2,790	2,692	5,555	7,808
少数股东损益	205	121	222	312
归属母公司净利润	-2,995	2,571	5,333	7,496
NOPLAT	-2,450	2,821	5,643	7,831
EPS(摊薄) (元)	-1.20	1.03	2.14	3.01

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	47.0%	137.9%	27.5%	17.6%
EBIT 增长率	-82.0%	206.3%	100.0%	38.8%
归母净利润增长率	-75.0%	185.9%	107.4%	40.6%
获利能力				
毛利率	-62.4%	24.4%	38.9%	46.5%
净利率	-50.9%	20.7%	33.4%	40.0%
ROE	-7.6%	6.1%	11.2%	13.6%
ROIC	-9.3%	9.1%	16.0%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	38.7%	35.6%	32.4%
债务权益比	49.9%	46.8%	40.5%	34.6%
流动比率	1.8	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.8	1.9	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	107	84	105	113
应付账款周转天数	37	41	40	41
存货周转天数	1	2	1	1
每股指标(元)				
每股收益	-1.20	1.03	2.14	3.01
每股经营现金流	-0.05	0.56	1.70	2.97
每股净资产	15.92	16.95	19.09	22.11
估值比率				
P/E	-45	52	25	18
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	-77	26	15	12

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522