

增持 (维持)

上海机场 (600009)

一季度客流恢复、亏损收窄，看好公司议价权回归

2023年5月7日

市场数据

日期	2023-5-5
收盘价(元)	52.46
总股本(百万股)	2488
流通股本(百万股)	1927
净资产(百万元)	39508.25
总资产(百万元)	70499.95
每股净资产(元)	15.88

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《白云机场 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 出行高速恢复, 实现扭亏为盈, 有望重拾高增长曲线》2023-4-19

《上海机场 2022 年中报点评: 上半年疫情影响较大, 关注国际航线恢复情况》2022-9-1

分析师:

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

肖祎

xiaoyiyiy@xyzq.com.cn

S0190521080006

研究助理:

袁浩然

yuanhaoran@xyzq.com.cn

投资要点

- 上海机场发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 54.80 亿元, 同比-32.79%; 归母净亏损 29.95 亿元, 2021 年实现归母净亏损 15.78 亿元, 亏损同比增加 89.77%。2023 年一季度实现营业收入 21.54 亿元, 同比+18.78%。实现归母净亏损 0.99 亿元, 22 年一季度归母净亏损 5.04 亿元, 22 年第四季度归母净亏损 8.92 亿元, 19 年一季度归母净利润 13.91 亿元。
- 2022 年收入拆分: 航空性收入随客流减少下降四成, 非航收入中商业餐饮降幅最大。航空性收入同比下降 40.44%; 非航收入同比下降 28.20%, 其中商业餐饮/物流/其他分别同比下降 45.09%/20.85%/26.29%。
- 2022 年运营: 旅客吞吐量同比大幅下降。1) 浦东: 旅客吞吐量为 1417.84 万人次, 较去年-55.98%, 相当于 19 年同期的 18.62%; 其中国内、国际+地区旅客分别同比-57.96%、-19.88%, 分别相当于 19 年同期的 34.10%、3.49%。飞机起降架次 20.44 万架次, 同比-41.53%。货邮吞吐量 311.72 万吨, 同比-21.73%。2) 虹桥: 旅客吞吐量 1471.16 万人次(均为境内旅客), 同比-55.7%, 相当于 19 年同期的 32.24%; 飞机起降架次 12.27 万架次, 同比-46.96%。
- 一季度运营: 客流高速恢复, 浦东机场境内、境外旅客吞吐量分别达到疫情前约九成、两成。1) 浦东: 旅客吞吐量 977.64 万人次, 同比+78.35%, 相当于 19 年同期的 51.93%; 其中国内、国际+地区客流分别+59.00%、+301.65%, 分别相当于 19 年同期的 87.02%、18.27%。2) 虹桥: 旅客吞吐量 910.59 万人次, 3 月份开通国际及地区航线, 国际及地区旅客吞吐量 2.56 万人次。3) 分月份来看, 浦东机场 1-3 月国内旅客量分别恢复到 2019 年同期的 79.79%、91.79%、89.60%; 1-3 月国际+地区旅客量分别恢复到 2019 年同期的 11.36%、17.84%、25.48%。
- 免税业务: 2022 年免税合同收入 3.63 亿元, 较 2021 年下降 1.23 亿元。2023Q1 免税合同收入 3.3 亿元。
- 盈利预测: 上调盈利预期, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 19.25、38.37、70.32 亿元, 对应当前股价, PE 估值分别为 67.8、34.0、18.6 倍, 维持“增持”评级。
- 投资策略: 1) 短期国际航线正在持续恢复, 远期国际旅客量存在进一步上升的空间。4 月最后一周浦东机场国际航班量恢复到 19 年同期的 33.49%, 五一假期浦东机场出入境客流超 20 万人次, 日均航班量环比节前超 10%。展望未来, 枢纽国际航线集中度提升具有确定性: 打造世界一流枢纽导向, 国际航线有望进一步向枢纽集中, 上海机场国际旅客量仍有进一步上升空间。2) 销售额回归后将重新证明渠道竞争力, 免税议价权仍有提升空间。尽管收购落地能一定程度上解决未来收益问题, 但免税旅客量和销售额的分布比绝对收益更重要。上海机场国际旅客量中蕴含的销售额体量依然将是中国免税版图里重要且不可或缺的一环。我们认为随着国际航线的回归, 议价权的回归有确定性。3) 机场板块价值与国际航线的修复有较强关联性, 客流恢复后有望重拾免税增长曲线。随着换季后国际航线的持续恢复, 机场免税销售额有望逐渐回归。预计 23 年起机场也将脱离出行板块走出自己的独立行情, 枢纽机场王者归来可期。
- 风险提示: 疫情影响和政策执行的不确定, 汇率油价大幅波动, 行业供需失衡, 宏观经济增长失速, 国际贸易摩擦升级, 空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5480	11340	13468	17479
同比增长	-32.8%	/	18.8%	29.8%
归母净利润(百万元)	-2995	1925	3837	7032
同比增长	-89.8%	/	99.3%	83.3%
毛利率	-62.4%	19.4%	30.1%	44.5%
ROE	-7.6%	4.6%	8.5%	13.4%
每股收益(元)	-1.20	0.77	1.54	2.83
市盈率	-	67.8	34.0	18.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	16331	16757	14245	21726
货币资金	13877	10658	11036	18465
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2102	5554	2631	2558
预付款项	19	19	21	21
存货	48	46	48	49
其他	285	480	508	632
非流动资产	51444	33910	41307	40781
长期股权投资	2756	570	570	570
固定资产	24574	27834	29881	31646
在建工程	2032	1299	857	661
无形资产	437	314	203	93
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	159	158	145	131
其他	21486	3735	9651	7680
资产总计	67775	50667	55552	62507
流动负债	8829	4598	5756	5443
短期借款	750	185	478	0
应付票据及应付账款	1134	1081	1141	1177
其他	6945	3332	4138	4267
非流动负债	18243	3320	3088	3199
长期借款	0	0	0	0
其他	18243	3320	3088	3199
负债合计	27072	7918	8844	8642
股本	2488	2488	2488	2488
资本公积	16504	16504	16504	16504
未分配利润	19111	21037	24873	31905
少数股东权益	1096	1216	1338	1463
股东权益合计	40703	42749	46708	53865
负债及权益合计	67775	50667	55552	62507

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-2995	1925	3837	7032
折旧和摊销	1584	1804	2098	2348
资产减值准备	-0	1	-53	2
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	812	270	100	100
投资损失	-177	-904	-1373	-1733
少数股东损益	205	121	122	125
营运资金的变动	428	-6286	3328	201
经营活动产生现金流量	-117	-2734	7948	8112
投资活动产生现金流量	-304	381	-7923	-141
融资活动产生现金流量	1659	-866	353	-542
现金净变动	1245	-3219	378	7429
现金的期初余额	12632	13877	10658	11036
现金的期末余额	13877	10658	11036	18465

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5480	11340	13468	17479
营业成本	8901	9134	9411	9699
税金及附加	105	12	14	18
销售费用	0	0	0	0
管理费用	484	261	310	402
研发费用	0	0	0	0
财务费用	466	270	100	100
其他收益	411	0	0	0
投资收益	177	904	1373	1733
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	-3894	2567	5006	8993
营业外收入	78	5	5	5
营业外支出	9	5	5	5
利润总额	-3825	2567	5006	8993
所得税	-1035	521	1047	1836
净利润	-2790	2046	3959	7157
少数股东损益	205	121	122	125
归属母公司净利润	-2995	1925	3837	7032
BPS(元)	-1.20	0.77	1.54	2.83

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-32.8%	106.9%	18.8%	29.8%
营业利润增长率	-104.4%	/	95.0%	79.6%
归母净利润增长率	-89.8%	/	99.3%	83.3%
盈利能力				
毛利率	-62.4%	19.4%	30.1%	44.5%
归母净利率	-54.6%	17.0%	28.5%	40.2%
ROE	-7.6%	4.6%	8.5%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	15.6%	15.9%	13.8%
流动比率	1.85	3.64	2.47	3.99
速动比率	1.84	3.63	2.47	3.98
营运能力				
资产周转率	8.1%	19.1%	25.4%	29.6%
应收帐款周转率	267%	288%	322%	658%
存货周转率	20090%	19429%	20001%	19824%
每股资料(元)				
每股收益	-1.20	0.77	1.54	2.83
每股经营现金	-0.05	-1.10	3.19	3.26
每股净资产	15.92	16.69	18.23	21.06
估值比率(倍)				
PE	-	67.8	34.0	18.6
PB	3.3	3.1	2.9	2.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn