

上海机场(600009)

交通运输

发布时间: 2023-05-29

证券研究报告 / 公司点评报告

## 2023Q1 减亏明显，盈利拐点将至

增持

首次覆盖

业绩持续向好，盈利拐点将至。公司 2022 年实现营业收入 54.80 亿元，同比-32.79%。实现归母净利润-29.95 亿元，同比增亏 14.17 亿元。发布 2023 年一季报：公司实现营业收入 21.54 亿元，同比+18.78%。实现归母净利润-0.99 亿元，同比减亏 4.05 亿元。

持续看好“一市两场”新格局在 2023 年爆发协同效应。2022 年，公司完成重大资产重组，上市公司形成了浦东机场和虹桥机场两大机场协同发展的新格局。各具特色的定位：客运方面，浦东机场重点发挥面向国际的辐射服务功能，着力推进洲际转运中心建设，虹桥机场着力打造精品快线，建设最具有人性化的精品枢纽机场；货运方面，以浦东机场为主体，强化两场协同。

当前产能供给远小于 2025 年规划需求，扩产能预期强烈。浦东机场目前投入民航运营跑道 4 条，航站楼 2 座，卫星厅 1 座，设计满足年旅客吞吐量 8,000 万人次的需求。虹桥机场目前投入民航运营跑道 2 条，航站楼 2 座，设计满足年旅客吞吐量 4,000 万人次的需求。根据《上海国际航运中心建设“十四五”规划》，上海航空旅客年吞吐量预计在 2025 年起 1.3 亿人次，航空年货邮吞吐量超 410 万吨。

机场区位优势超群。上海直接服务的长三角地区是我国经济最具活力、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，是“一带一路”和“长江经济带”的重要交汇点。上海是我国最大的经济中心城市，位于亚洲、欧洲和北美大三角航线的端点，飞往欧洲和北美西海岸的航行时间约为 10 小时，飞往亚洲主要城市的时间在 2 至 5 小时内。上海机场半径 300 公里的腹地内覆盖了长三角地区的 8 个主要工业、科技园区，相关产业航空关联度高。

最具竞争力的机场免税服务能力和免税服务对象。上海机场拥有全国规模最大的机场免税商业、与中国中免深度合作带来的更具竞争力的免税服务能力以及优质的高净值服务对象，预期随着境外航线的逐步恢复，免税商业版块将得到进一步的恢复和爆发。

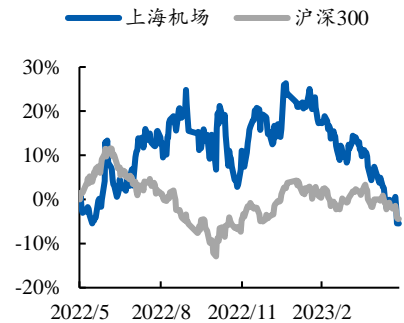
盈利预测：首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计 2023-2025 年，公司实现营业收入分别为 116.95/160.95/195.70 亿元，归母净利润分别为 14.80/41.89/63.63 亿元，对应 PE 分别为 79.49x/28.09x/18.49x。

风险提示：海外宏观因素变化超过预期、行业政策风险、其他运输方式竞争风险、盈利预测和估值不及预期风险

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,155	5,480	11,695	16,095	19,570
(+/-)%	89.49%	-32.79%	113.39%	37.62%	21.59%
归属母公司净利润	-1,578	-2,995	1,480	4,189	6,363
(+/-)%	-24.60%	-89.77%	—	183.01%	51.90%
每股收益(元)	-0.68	-1.26	0.59	1.68	2.56
市盈率	(68.66)	(45.80)	79.49	28.09	18.49
市净率	2.51	3.63	2.86	2.60	2.28
净资产收益率(%)	-6.03%	-8.24%	3.60%	9.25%	12.32%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,927	2,488	2,488	2,488	2,488

股票数据	2023/05/26
6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	47.28
12 个月股价区间(元)	47.28-63.18
总市值(百万元)	117,655.40
总股本(百万股)	2,488
A 股(百万股)	2,488
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-19%	-4%
相对收益	-8%	-14%	-1%

### 相关报告

《快递行业 2022 年年度策略：政策筑底行业寒冬已过，竞争格局改善静待春天》

--20211221

《东北交运周报：通达系龙头单票毛利企稳，旅游消费刺激政策利好航空》

--20210906

《东北交运周报：通达系上调派费，关注十月出行反弹航空板块修复》

### 证券分析师：廖浩祥

执业证书编号：S0550522070001

18390955638 liaohx@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	13,877	10,969	11,378	13,762
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,102	3,246	3,972	4,227
存货	48	35	33	25
其他流动资产	120	220	270	300
<b>流动资产合计</b>	<b>16,331</b>	<b>14,749</b>	<b>15,982</b>	<b>18,602</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,756	2,866	2,723	2,868
固定资产	24,574	23,345	22,898	23,432
无形资产	437	406	410	389
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>51,444</b>	<b>54,823</b>	<b>58,047</b>	<b>62,537</b>
<b>资产总计</b>	<b>67,775</b>	<b>69,571</b>	<b>74,029</b>	<b>81,139</b>
短期借款	750	750	750	750
应付款项	1,134	1,107	1,112	1,097
预收款项	189	325	427	501
一年内到期的非流动负债	1,331	1,433	1,433	1,433
<b>流动负债合计</b>	<b>8,829</b>	<b>8,886</b>	<b>8,473</b>	<b>8,097</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18,243	18,242	18,242	18,242
<b>长期负债合计</b>	<b>18,243</b>	<b>18,242</b>	<b>18,242</b>	<b>18,242</b>
<b>负债合计</b>	<b>27,072</b>	<b>27,128</b>	<b>26,715</b>	<b>26,339</b>
归属于母公司股东权益合计	39,608	41,087	45,276	51,638
少数股东权益	1,096	1,357	2,039	3,162
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>67,775</b>	<b>69,571</b>	<b>74,029</b>	<b>81,139</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,480</b>	<b>11,695</b>	<b>16,095</b>	<b>19,570</b>
营业成本	8,901	9,719	10,008	10,130
营业税金及附加	105	117	129	143
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	484	495	547	607
财务费用	466	335	422	410
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	177	559	578	601
<b>营业利润</b>	<b>-3,894</b>	<b>2,172</b>	<b>6,085</b>	<b>9,474</b>
营业外收支净额	69	4	3	1
<b>利润总额</b>	<b>-3,825</b>	<b>2,177</b>	<b>6,088</b>	<b>9,475</b>
所得税	-1,035	435	1,218	1,990
净利润	-2,790	1,741	4,871	7,486
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-2,995</b>	<b>1,480</b>	<b>4,189</b>	<b>6,363</b>
少数股东损益	205	261	682	1,123

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>-2,790</b>	<b>1,741</b>	<b>4,871</b>	<b>7,486</b>
资产减值准备	5	3	4	6
折旧及摊销	2,758	3,895	3,615	3,292
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	812	751	751	751
投资损失	-177	-559	-578	-601
运营资本变动	428	-1,374	-1,242	-617
其他	-1,153	-61	-3	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-117</b>	<b>4,398</b>	<b>7,418</b>	<b>10,316</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-304</b>	<b>-6,655</b>	<b>-6,258</b>	<b>-7,180</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,659</b>	<b>-650</b>	<b>-751</b>	<b>-751</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-2,591</b>	<b>-2,337</b>	<b>626</b>	<b>2,884</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	-1.26	0.59	1.68	2.56
每股净资产 (元)	15.92	16.51	18.19	20.75
每股经营性现金流量 (元)	-0.05	1.77	2.98	4.15
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-32.8%	113.4%	37.6%	21.6%
净利润增长率	-89.8%	—	183.0%	51.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	-62.4%	16.9%	37.8%	48.2%
净利率	-54.6%	12.7%	26.0%	32.5%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	130.17	82.31	80.72	75.41
存货周转天数	1.76	1.54	1.23	1.04
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	39.9%	39.0%	36.1%	32.5%
流动比率	1.85	1.66	1.89	2.30
速动比率	1.83	1.63	1.85	2.26
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	8.8%	4.2%	3.4%	3.1%
财务费用率	8.5%	2.9%	2.6%	2.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	-45.80	79.49	28.09	18.49
P/B (倍)	3.63	2.86	2.60	2.28
P/S (倍)	26.20	10.06	7.31	6.01
净资产收益率	-8.2%	3.6%	9.3%	12.3%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有3年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

