

## 上海机场（600009）

# 2022 年报及 2023 一季报点评：实现疫情以来单季最低亏损，境外航线稳步增航

增持（维持）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）       | 5,480  | 13,169 | 15,977 | 18,995 |
| 同比               | -33%   | 140%   | 21%    | 19%    |
| 归属母公司净利润（百万元）    | -2,995 | 2,494  | 4,858  | 6,978  |
| 同比               | -90%   | 183%   | 95%    | 44%    |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | -1.20  | 1.00   | 1.95   | 2.80   |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | -      | 53.58  | 27.51  | 19.15  |

关键词：#困境反转

### 投资要点

- **事件：**2023 年 4 月 28 日晚，上海机场发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告。公司 2022 年全年实现营收 54.80 亿元，同比-32.8%；归母净利润-29.95 亿元，扣非归母净利润-30.76 亿元。2022Q4/2023Q1 分别实现营收 13.51/21.54 亿元，同比-34.9%/+18.8%；归母净利润分别为 -8.92/-0.99 亿元，扣非归母净利润分别为-9.47/-1.01 亿元。
- **受益出行修复，2023Q1 实现疫情以来单季最低亏损额。**2023Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.79/7.89/1.29 亿人次，为 2019 年同期的 29%/93%/80%。得益于居民出行意愿修复，公司机场业务生产经营情况显著改善，单季亏损显著收窄，亏损幅度实现疫情以来单季最低水平，随着 Q2 出行旺季来临有望扭亏转盈。
- **2023 年 Q1 境外航线旅客吞吐量/起降架次恢复程度稳步提升至疫情前同期的 17%/36%。**2023 年 Q1 浦东机场+虹桥机场的旅客吞吐量/起降架次分别为 1876 万人次/149.19 万架次。其中境外航线旅客吞吐量/起降架次分别为 165.52 万人次/2.17 万架次，为 2019 年同期的 17%/36%，恢复程度较 2022Q4 水平环比分别提高 12/3 个百分点。随着国际通航逐渐修复，境外航线客流量持续爬坡，将带动机场租金逐步回升。
- **进一步便利中外人员往来措施出台，所有来华人员持抗原检测代替核酸检测，将助境外航线数量进一步提升。**3 月 26 日至 10 月 28 日，全国民航执行 2023 年夏秋航季航班计划，上海虹桥机场和浦东机场的国际、港澳台客运航班量均显著提升，预计恢复至 2019 年同期的 62.4%。外交部近期宣布自 2023 年 4 月 29 日起，所有来华人员可以登机前 48 小时内抗原检测替代核酸检测，航空公司不再查验登机前检测证明，出境游门槛的逐步降低有望推动境外航班及旅客量进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**作为中国最大口岸，上海机场是国际通航复苏核心标的。国际复航、出行复苏将在 2023-2024 年集中兑现带动业绩逐年提升，长期受益于免税行业的繁荣及长三角一体化发展。基于更新的财务数据，微调上海机场 2023/2024 年盈利预测及新增 2025 年盈利预测，预期上海机场 2023-2025 年归母净利润分别为 24.94/48.58/69.78 亿元（2023/2024 年前值为 25.16/47.30 亿元），对应 PE 为 54/28/19 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内及国际疫情反复影响居民出行意愿的风险、宏观经济走弱影响居民消费意愿的风险等。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 53.70       |
| 一年最低/最高价      | 45.75/63.88 |
| 市净率(倍)        | 3.38        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 103,477.67  |
| 总市值(百万元)      | 133,631.45  |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 15.88    |
| 资产负债率(%，LF) | 41.82    |
| 总股本(百万股)    | 2,488.48 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,926.96 |

### 相关研究

《上海机场(600009)：2022 年度业绩预亏点评：Q4 出行承压业绩符合预期，2023 年居民出行意愿修复有望实现扭亏》

2023-01-30

《上海机场(600009)：收购免税资产股权，流量价值兑现度提升》

2023-01-14

## 上海机场三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       |               |               |               |               | 利润表(百万元)        |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |                 | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>16,331</b> | <b>17,227</b> | <b>26,159</b> | <b>36,486</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>5,480</b>  | <b>13,169</b> | <b>15,977</b> | <b>18,995</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 13,877        | 10,291        | 24,872        | 29,235        | 营业成本(含金融类)      | 8,901         | 9,346         | 9,626         | 9,819         |
| 经营性应收款项          | 2,121         | 5,992         | 1,184         | 6,261         | 税金及附加           | 105           | 13            | 16            | 19            |
| 存货               | 48            | 33            | 80            | 34            | 销售费用            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 484           | 528           | 559           | 582           |
| 其他流动资产           | 285           | 911           | 22            | 956           | 研发费用            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>非流动资产</b>     | <b>51,444</b> | <b>55,597</b> | <b>52,636</b> | <b>49,667</b> | 财务费用            | 466           | 443           | 266           | 141           |
| 长期股权投资           | 2,756         | 2,656         | 2,556         | 2,456         | 加:其他收益          | 411           | 29            | 32            | 49            |
| 固定资产及使用权资产       | 43,939        | 48,806        | 46,413        | 43,887        | 投资净收益           | 177           | 377           | 830           | 830           |
| 在建工程             | 2,032         | 1,423         | 996           | 697           | 公允价值变动          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产             | 437           | 392           | 342           | 287           | 减值损失            | -5            | -17           | -18           | 4             |
| 商誉               | 0             | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | -1            | 0             | 0             | 0             |
| 长期待摊费用           | 159           | 199           | 209           | 219           | <b>营业利润</b>     | <b>-3,894</b> | <b>3,228</b>  | <b>6,353</b>  | <b>9,318</b>  |
| 其他非流动资产          | 2,121         | 2,121         | 2,121         | 2,121         | 营业外净收支          | 69            | 2             | 2             | 1             |
| <b>资产总计</b>      | <b>67,775</b> | <b>72,824</b> | <b>78,795</b> | <b>86,153</b> | <b>利润总额</b>     | <b>-3,825</b> | <b>3,230</b>  | <b>6,355</b>  | <b>9,319</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>8,829</b>  | <b>8,339</b>  | <b>9,832</b>  | <b>10,424</b> | 减:所得税           | -1,035        | 711           | 1,398         | 2,050         |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2,081         | 2,831         | 2,831         | 2,831         | <b>净利润</b>      | <b>-2,790</b> | <b>2,519</b>  | <b>4,957</b>  | <b>7,269</b>  |
| 经营性应付款项          | 1,323         | 1,639         | 2,118         | 1,632         | 减:少数股东损益        | 205           | 25            | 99            | 291           |
| 合同负债             | 62            | 14            | 13            | 13            | <b>归属母公司净利润</b> | <b>-2,995</b> | <b>2,494</b>  | <b>4,858</b>  | <b>6,978</b>  |
| 其他流动负债           | 5,362         | 3,855         | 4,871         | 5,948         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | -1.20         | 1.00          | 1.95          | 2.80          |
| 非流动负债            | 18,243        | 21,243        | 20,743        | 20,243        | EBIT            | -3,603        | 3,311         | 5,808         | 8,625         |
| 长期借款             | 0             | 0             | 0             | 0             | EBITDA          | -845          | 6,629         | 8,703         | 11,524        |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | -62.41        | 29.03         | 39.75         | 48.31         |
| 租赁负债             | 18,220        | 21,220        | 20,720        | 20,220        | 归母净利率(%)        | -54.65        | 18.94         | 30.41         | 36.74         |
| 其他非流动负债          | 23            | 23            | 23            | 23            | 收入增长率(%)        | -32.79        | 140.29        | 21.32         | 18.89         |
| <b>负债合计</b>      | <b>27,072</b> | <b>29,581</b> | <b>30,575</b> | <b>30,666</b> | 归母净利润增长率(%)     | -89.77        | 183.28        | 94.78         | 43.64         |
| 归属母公司股东权益        | 39,608        | 42,122        | 47,000        | 53,976        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 1,096         | 1,121         | 1,220         | 1,511         |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>40,703</b> | <b>43,243</b> | <b>48,220</b> | <b>55,487</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>67,775</b> | <b>72,824</b> | <b>78,795</b> | <b>86,153</b> |                 |               |               |               |               |

| 现金流量表(百万元) |        |        |        |        | 重要财务与估值指标      |       |       |       |       |
|------------|--------|--------|--------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |                | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流    | -117   | 612    | 15,113 | 4,870  | 每股净资产(元)       | 15.92 | 16.93 | 18.89 | 21.69 |
| 投资活动现金流    | -304   | -7,091 | 897    | 901    | 最新发行在外股份(百万股)  | 2,488 | 2,488 | 2,488 | 2,488 |
| 筹资活动现金流    | 1,659  | 2,894  | -1,429 | -1,409 | ROIC(%)        | -4.37 | 4.03  | 6.52  | 8.95  |
| 现金净增加额     | 1,245  | -3,585 | 14,581 | 4,362  | ROE-摊薄(%)      | -7.56 | 5.92  | 10.34 | 12.93 |
| 折旧和摊销      | 2,758  | 3,317  | 2,895  | 2,899  | 资产负债率(%)       | 39.94 | 40.62 | 38.80 | 35.60 |
| 资本开支       | -1,241 | -7,528 | -23    | -19    | P/E(现价&最新股本摊薄) | -     | 53.58 | 27.51 | 19.15 |
| 营运资本变动     | 428    | -5,719 | 7,146  | -5,372 | P/B(现价)        | 3.37  | 3.17  | 2.84  | 2.48  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

