

上海机场 (600009.SH)
航空机场

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月02日

评级: 买入 (维持)

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

Email: duchong@zts.com.cn

分析师: 李晶莹

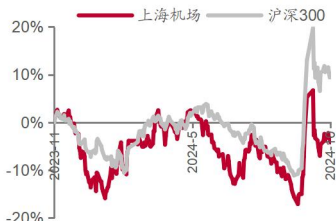
执业证书编号: S0740524080001

Email: lidy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,488.48
流通股本(百万股)	1,918.70
市价(元)	34.92
市值(百万元)	86,897.77
流通市值(百万元)	67,000.86

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《上海机场 (600009.SH) 2024 年中报点评: 航空业务持续恢复, 发放股利提振信心》2024-08-18
- 《上海机场 (600009.SH) 2024Q1 点评: 国际恢复加速, 盈利有望高增》2024-05-03
- 《上海机场 (600009.SH) 2023 年业绩点评: 盈利逐季改善, 业绩高增可期》2024-03-30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,480	11,047	13,453	14,947	16,459
增长率 yoy%	47%	102%	22%	11%	10%
归母净利润 (百万元)	-2,995	934	2,052	2,667	3,415
增长率 yoy%	-75%	131%	120%	30%	28%
每股收益 (元)	-1.20	0.38	0.82	1.07	1.37
每股现金流量	-0.05	1.62	1.38	1.55	1.81
净资产收益率	-7%	2%	5%	6%	7%
P/E	-29.0	93.0	42.4	32.6	25.4
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

备注: 股价截止自2024年11月02日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 上海机场于2024年10月30日发布2024年三季报:

➤ 2024年前三季度, 公司实现归母净利润12.02亿元, 较去年同期上升142%; 实现扣非归母净利润11.81亿元, 较去年同期上升159%; 2024年Q3, 公司实现归母净利润3.87亿元, 较去年同期上升6%; 实现扣非归母净利润3.75亿元, 较去年同期上升8%。

■ 2024年前三季度航空性业务恢复至疫情前水平, 但免税业务收入同比下滑:

➤ 2024年前三季度, 浦东机场旅客吞吐量恢复至2019年同期的99.56% (5765万人次), 航班量恢复至2019年同期的103%。其中国内市场恢复较快, 国内航线旅客吞吐量、航班量分别恢复至2019年同期的120%、118%; 国际市场旅客吞吐量、航班量分别恢复至2019年同期的82%、89%; 地区市场旅客吞吐量、航班量分别恢复至2019年同期的71%、79%。2024年单三季度, 浦东机场旅客吞吐量、航班量分别恢复至2019年同期的105%、107%。

➤ 2024年前三季度, 虹桥机场旅客吞吐量同比上涨14% (为3578万人次), 航班量同比上涨3%。2024年单三季度, 虹桥机场旅客吞吐量为1230万人次, 较2023年同期上涨10%, 航班起降架次为69422架次, 较2023年同期上涨2%。

■ 2024年Q3公司实现免税合同收入2.67亿元。2024年Q3公司相关免税合同收入2.67亿元, 环比2024年Q2下降11.30%, 同比2023年Q3下降49.62%。

■ 盈利预测与投资评级: 预计公司2024-2026年的归母净利润为20.52/26.67/34.15亿元, 对应P/E分别为42.4X/32.6X/25.4X。考虑到虹桥、浦东两场合并后, 公司资源整合能力加强, 资源配置和协同能力不断提升, 且国际航线恢复趋势确定, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,615	17,992	21,743	26,237	营业收入	11,047	13,453	14,947	16,459
应收票据	1	1	2	2	营业成本	9,223	10,450	11,044	11,681
应收账款	2,590	3,051	3,274	3,558	税金及附加	248	302	299	247
预付账款	17	19	20	21	销售费用	0	0	0	0
存货	48	54	57	60	管理费用	564	565	568	609
合同资产	0	0	0	0	研发费用	6	7	8	9
其他流动资产	455	41	46	50	财务费用	423	353	298	275
流动资产合计	17,726	21,158	25,142	29,929	信用减值损失	4	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	4,328	4,328	4,328	4,328	公允价值变动收益	9	0	0	0
固定资产	24,113	22,977	21,914	20,918	投资收益	661	728	801	881
在建工程	1,929	1,979	2,029	2,079	其他收益	128	0	0	0
无形资产	471	564	647	722	营业利润	1,378	2,504	3,530	4,520
其他非流动资产	20,914	20,913	20,913	20,913	营业外收入	13	0	0	0
非流动资产合计	51,754	50,761	49,831	48,960	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	69,481	71,919	74,972	78,889	利润总额	1,388	2,504	3,530	4,520
短期借款	1,200	975	975	975	所得税	199	359	741	949
应付票据	452	513	542	573	净利润	1,189	2,145	2,789	3,571
应付账款	955	1,082	1,144	1,210	少数股东损益	255	93	121	156
预收款项	236	288	320	352	归属母公司净利润	934	2,052	2,668	3,415
合同负债	56	68	75	83	NOPLAT	1,551	2,448	3,024	3,788
其他应付款	2,356	2,356	2,356	2,356	EPS (摊薄)	0.38	0.82	1.07	1.37
一年内到期的非流动负债	1,231	1,231	1,231	1,231					
其他流动负债	3,165	3,433	3,568	3,776					
流动负债合计	9,652	9,946	10,210	10,556					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	17,802	17,802	17,802	17,802					
非流动负债合计	17,802	17,802	17,802	17,802					
负债合计	27,454	27,747	28,012	28,358					
归属母公司所有者权益	40,542	42,593	45,261	48,676					
少数股东权益	1,485	1,578	1,700	1,855					
所有者权益合计	42,027	44,172	46,960	50,531					
负债和股东权益	69,481	71,919	74,972	78,889					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4,020	3,424	3,867	4,507	成长能力				
现金收益	3,310	4,110	4,636	5,335	营业收入增长率	101.6%	21.8%	11.1%	10.1%
存货影响	1	-6	-3	-3	EBIT 增长率	153.9%	57.8%	34.0%	25.2%
经营性应收影响	-484	-463	-225	-285	归母公司净利润增长率	131.2%	119.7%	30.0%	28.1%
经营性应付影响	470	239	123	129	获利能力				
其他影响	723	-456	-664	-669	毛利率	16.5%	22.3%	26.1%	29.0%
投资活动现金流	-2,641	531	182	262	净利率	10.8%	15.9%	18.7%	21.7%
资本支出	-1,175	-619	-619	-619	ROE	2.2%	4.6%	5.7%	6.8%
股权投资	-1,572	0	0	0	ROIC	4.9%	7.3%	9.1%	10.5%
其他长期资产变化	106	1,150	801	881	偿债能力				
融资活动现金流	-638	-578	-298	-275	资产负债率	39.5%	38.6%	37.4%	35.9%
借款增加	350	-225	0	0	债务权益比	48.1%	45.3%	42.6%	39.6%
股利及利息支付	-271	-719	-748	-819	流动比率	1.8	2.1	2.5	2.8
股东融资	374	0	0	0	速动比率	1.8	2.1	2.5	2.8
其他影响	-1,091	366	450	544	营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	76	75	76	75
					应付账款周转天数	41	35	36	36
					存货周转天数	2	2	2	2
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.38	0.82	1.07	1.37
					每股经营现金流	1.62	1.38	1.55	1.81
					每股净资产	16.29	17.12	18.19	19.56
					估值比率				
					P/E	93	42	33	25
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	70	55	46	39

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。