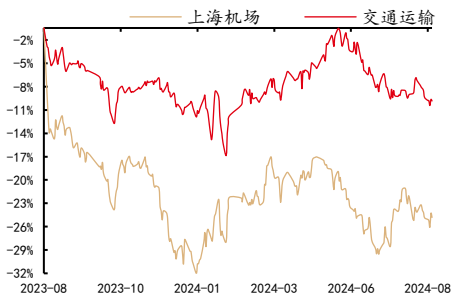


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.02
总股本/流通股本(亿股)	24.88 / 19.27
总市值/流通市值(亿元)	847 / 656
52周内最高/最低价	41.25 / 30.89
资产负债率(%)	39.5%
市盈率	89.53
第一大股东	上海机场(集团)有限公司

研究所

分析师:曾凡喆  
SAC 登记编号:S1340523100002  
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

上海机场(600009)

客流恢复收入提升，业绩逐步回归正轨

● 上海机场披露 2024 年中报

上海机场披露 2024 年中报，上半年公司营业收入 60.6 亿元，同比增长 24.6%，实现归母净利润 8.15 亿元，同比增长 515.0%；二季度公司营业收入 30.3 亿元，同比增长 11.8%，实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 85.1%。

● 客流大增推升航空主业营收，免税收入仍待复苏

上半年上海浦东机场旅客吞吐量 3688 万人次，同比增长 67.6%，其中国际及港澳台航线 1475 万人次，同比增长 176.8%，其中二季度客流量 1860 万人次，同比增长 52.2%，其中国际及港澳台航线 769 万人次，同比增长 115.2%；虹桥机场旅客吞吐量 2348 万人次，同比增长 16.7%。客流大增推升航空主业收入，上半年公司航空性收入 26.9 亿元，同比增长 41.2%，其中架次收入 11.2 亿元，同比增长 25.5%，旅客及货邮收入 15.7 亿元，同比增长 55.0%。

非航收入方面，因免税协议重谈导致租金下降，公司上半年商业餐饮收入 10.7 亿元，同比下降 3%，其中免税相关收入 6.48 亿元，同比下降 16.9%，其他商业收入 4.18 亿元，同比增长 31.1%。因货邮吞吐量增长，上半年公司物流服务收入同比增长 27.8%至 8.3 亿元。因航空业务量增长，公司房屋场地租赁及贵宾服务等收入同比增长，上半年公司其他非航收入同比增长 21.6%至 14.8 亿元。

● 成本费用基本稳定，业绩基本符合预期

尽管业务量大幅上行，公司业务模式决定了其营业成本整体相对稳定，上半年公司人工成本 22.6 亿元，同比增长 11.7%，摊销成本 13.7 亿元，同比增长 1.7%，运营维护成本 12.2 亿元，同比增长 9.0%，营业成本 46.9 亿元，同比增长 7.2%，成本增速远低于业务量增速。

费用端，公司各项费用整体稳定，管理、研发、财务费用率分别为 4.83%、0.02%、3.19%，同比分别下降 0.29pct、上升 0.02pct、上升 0.63pct。

投资收益方面，主要因油料公司投资收益同比明显提升 1.2 亿元，公司上半年投资收益 3.60 亿元，同比增长 64.6%。整体来看，公司业绩略高于业绩预告中值，基本符合预期。

● 投资建议

公司时隔多年再提中期分红，中报计划每股派发红利 0.10 元。上海浦东机场四期扩建计划于 2024 年 10 月开始陆续开工建设，2027 年底竣工，因此在 2026 年之前公司大概率无成本端压力，伴随着客流持续增长，公司业绩有望不断提升。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 18.3 亿元、29.0 亿元、32.1 亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示：

客流不及预期，商业收入不及预期，重大资本开支，安全事故。

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11047	12231	13809	14958
增长率 (%)	101.57	10.72	12.90	8.32
EBITDA (百万元)	3952.65	5709.13	7082.42	7887.64
归属母公司净利润 (百万元)	934.05	1830.85	2900.10	3212.91
增长率 (%)	131.19	96.01	58.40	10.79
EPS (元/股)	0.38	0.74	1.17	1.29
市盈率 (P/E)	90.64	46.24	29.19	26.35
市净率 (P/B)	2.09	2.01	1.88	1.76
EV/EBITDA	22.05	16.12	13.27	12.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	11047	12231	13809	14958	营业收入	101.6%	10.7%	12.9%	8.3%
营业成本	9223	9508	9899	10509	营业利润	135.4%	88.4%	47.5%	15.8%
税金及附加	248	220	230	220	归属于母公司净利润	131.2%	96.0%	58.4%	10.8%
销售费用	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
管理费用	564	550	552	538	毛利率	16.5%	22.3%	28.3%	29.7%
研发费用	6	0	0	0	净利率	8.5%	15.0%	21.0%	21.5%
财务费用	423	362	440	580	ROE	2.3%	4.3%	6.4%	6.7%
资产减值损失	-4	-5	-5	-5	ROIC	1.6%	3.5%	4.8%	4.8%
<b>营业利润</b>	<b>1378</b>	<b>2596</b>	<b>3829</b>	<b>4434</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	13	12	12	10	资产负债率	39.5%	39.3%	40.5%	43.4%
营业外支出	3	5	5	5	流动比率	1.84	1.69	1.72	1.83
<b>利润总额</b>	<b>1388</b>	<b>2602</b>	<b>3836</b>	<b>4439</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	199	572	767	1021	应收账款周转率	4.71	4.92	5.90	6.24
<b>净利润</b>	<b>1189</b>	<b>2030</b>	<b>3069</b>	<b>3418</b>	存货周转率	230.70	257.39	284.64	293.18
归母净利润	934	1831	2900	3213	总资产周转率	0.16	0.17	0.18	0.18
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.74</b>	<b>1.17</b>	<b>1.29</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.38	0.74	1.17	1.29
货币资金	14615	14032	15399	17523	每股净资产	16.29	16.92	18.08	19.38
交易性金融资产	407	408	409	410	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2592	2380	2302	2493	PE	90.64	46.24	29.19	26.35
预付款项	17	19	20	21	PB	2.09	2.01	1.88	1.76
存货	48	48	49	53	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>17726</b>	<b>16956</b>	<b>18258</b>	<b>20585</b>	净利润	1189	2030	3069	3418
固定资产	24121	24627	25070	25452	折旧和摊销	2815	2744	2806	2868
在建工程	1929	4929	9929	16929	营运资本变动	-113	-124	312	127
无形资产	471	451	431	881	其他	129	-331	-467	-487
<b>非流动资产合计</b>	<b>51754</b>	<b>55170</b>	<b>60488</b>	<b>68215</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4020</b>	<b>4320</b>	<b>5720</b>	<b>5927</b>
<b>资产总计</b>	<b>69481</b>	<b>72125</b>	<b>78746</b>	<b>88800</b>	资本开支	-1242	-6113	-8113	-10585
短期借款	1200	1700	2000	2300	其他	-1399	871	1111	1294
应付票据及应付账款	1408	977	1017	1080	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2641</b>	<b>-5243</b>	<b>-7002</b>	<b>-9291</b>
其他流动负债	7044	7367	7572	7839	股权融资	374	-34	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>9652</b>	<b>10044</b>	<b>10590</b>	<b>11219</b>	债务融资	451	1204	3300	6300
其他	17802	18301	21301	27301	其他	-1462	-832	-650	-811
<b>非流动负债合计</b>	<b>17802</b>	<b>18301</b>	<b>21301</b>	<b>27301</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-638</b>	<b>339</b>	<b>2650</b>	<b>5489</b>
<b>负债合计</b>	<b>27454</b>	<b>28345</b>	<b>31891</b>	<b>38520</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>739</b>	<b>-584</b>	<b>1368</b>	<b>2124</b>
股本	2488	2488	2488	2488					
资本公积金	16504	16504	16504	16504					
未分配利润	20045	21359	23830	26567					
少数股东权益	1485	1684	1853	2058					
其他	1504	1745	2180	2662					
<b>所有者权益合计</b>	<b>42027</b>	<b>43780</b>	<b>46855</b>	<b>50279</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>69481</b>	<b>72125</b>	<b>78746</b>	<b>88800</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048