

白云机场 (600004.SH)

7月运营数据符合预期，预计三季度起降同增5%

7月运营数据：

白云机场7月进出港合计起降架次39441(+5.3%)，旅客吞吐量554.21万人次(9.6%)，货邮吞吐量14.13万吨(5.0%)

● 起降架次绝对量创年内新高，5.3%增速符合预期

暑期旺季首月，白云机场实现飞机起降3.94万架次，绝对量超1月春运高峰3.93万架次，创年内新高。在全天18个高峰小时假设下，7月实际实现高峰小时架次为71，基本达到上限，因此5.3%增速符合预期。

从外部因素来看，今年7月广州降水24天，较去年同期多10天，一定程度上影响机场业务量增长，因此对于已到来客运最高峰的8月，公司实际承运能力仍有一定潜力。预计8-9月起降架次分别同增5.06%、4.72%

● 单机人数同增4.08%，预计进出港航班客座率仍保持增长

公司7月旅客吞吐同增9.6%达554.21万人。增速明显高于起降致单机人数同比提升4.08%，仅次于1月春运6.38%，预计7月基地航空公司客座率仍保持增长趋势。伴随白云机场国际枢纽地位提升，航班宽体机比例的提升有望进一步加速客流增长。预计8-9月旅客分别同增8.42%、8.90%

● 货物运输量保持较高增速，单机装载率小幅下滑

1-7月货运吞吐累计增速达6.9%，持续高于去年同期(6.0%)，从单机装载情况来看，7月同比小幅下滑0.3%，1-7月平均装载与去年持平。

● 投资建议

预计公司17-19年EPS分别为0.75、0.77、0.91元/股，对应PE分别为：17.5x、17.1x、14.5x。考虑到公司18年T2商业招标持续超预期，维持“买入”评级。

● 风险提示

天气等外部因素造成航班吞吐不达预期，航空需求不达预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,619.74	6,166.68	6,974.05	8,794.31	9,454.01
增长率(%)	1.67%	9.73%	13.09%	26.10%	7.50%
EBITDA(百万元)	2,212.48	2,471.70	2,729.42	3,334.46	2,950.18
净利润(百万元)	1,253.09	1,393.85	1,563.90	1,599.73	1,884.04
增长率(%)	15.21%	11.23%	12.20%	2.29%	17.77%
EPS(元/股)	1.090	1.212	0.756	0.773	0.910
市盈率(P/E)	13.06	11.63	17.48	17.09	14.51
市净率(P/B)	1.72	1.57	2.14	1.90	1.68
EV/EBITDA	6.79	7.43	10.87	8.87	10.00

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.49元

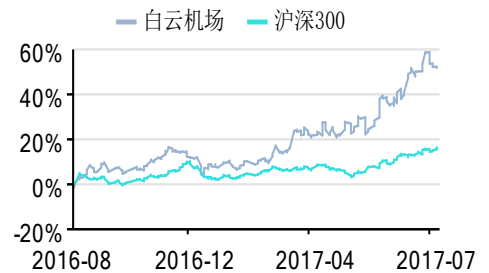
前次评级

买入

报告日期

2017-08-08

相对市场表现



分析师：商田 S0260516050001



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

相关研究：

【广发交运】白云机场2016年半年报点评：旅客结构优化助力业绩稳健增长 2016-08-31

白云机场(600004.Sh)：业绩稳健较快增长——扣非后 2012-08-29

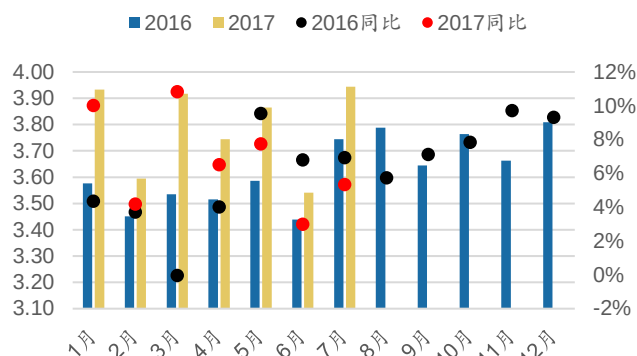
净利同增16%，估值较低 2012-03-16

白云机场(600004.Sh)：业绩略超预期，“十二五”稳步增长可期，估值较低

联系人：关鹏 021-60750602

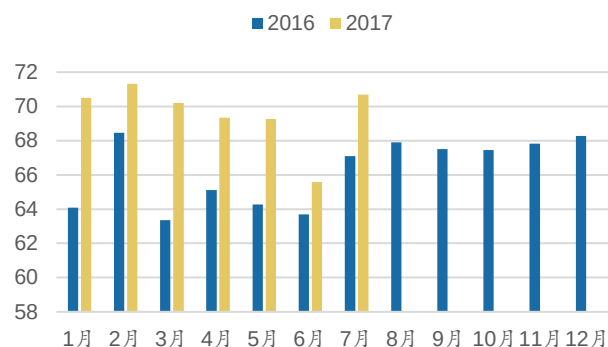
guanpeng@gf.com.cn

图1: 17年7月白云机场起降架次同增5.3%(左轴: 万架次)



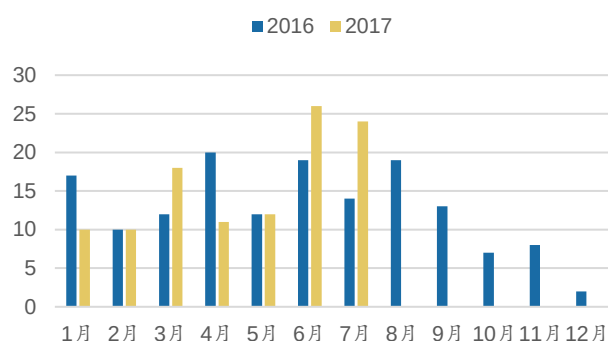
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图2: 17年7月白云机场实际高峰小时达71(左轴: 架次/小时)



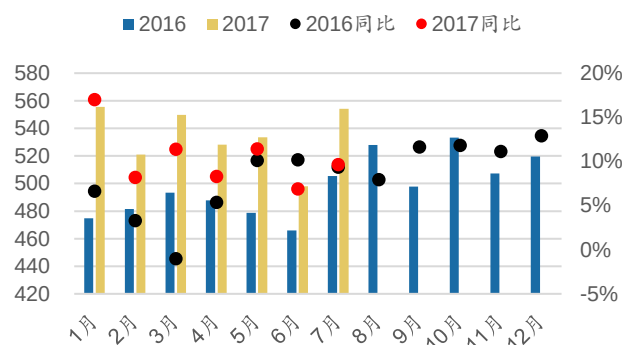
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心, 假设18个高峰小时

图3: 17年7月广州降水天数较去年同期多10天(天)



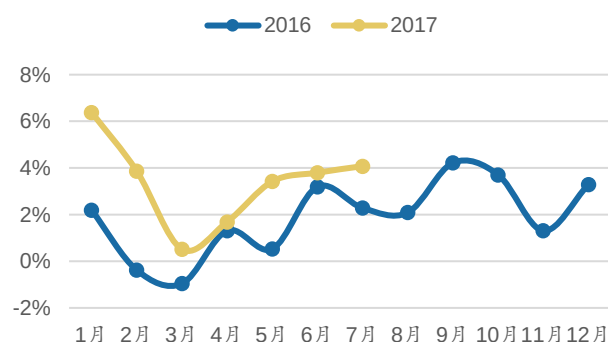
数据来源: 天气网<http://lishi.tianqi.com>, 广发证券发展研究中心

图4: 17年7月白云机场旅客吞吐同增9.6%(左轴: 万人)



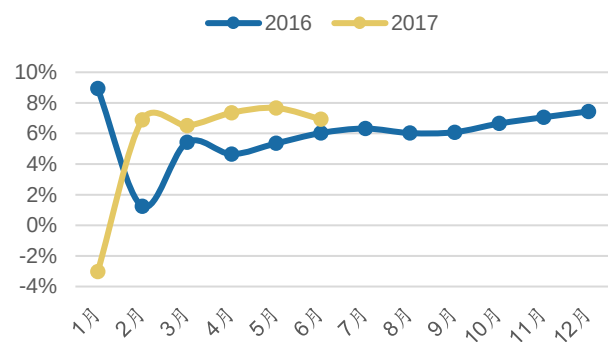
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图5: 17年7月白云机场单机旅客同增4.08%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图6: 17年1-7月白云机场累计货物运输同增4.08%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

资产负债表	单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2213	2082	1948	2329	2513
货币资金	1336	990	826	909	1000
应收及预付	780	939	961	1225	1316
存货	73	72	80	114	117
其他流动资产	24	81	81	81	81
非流动资产	10111	15649	20895	26728	26304
长期股权投资	101	117	117	117	117
固定资产	7399	7016	6605	19441	19016
在建工程	2106	7948	13948	6948	6948
无形资产	62	52	56	53	54
其他长期资产	443	517	168	168	168
资产总计	12325	17731	22843	29057	28817
流动负债	2369	2609	2746	3849	4015
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2369	2603	2746	3849	4015
其他流动负债	0	6	0	0	0
非流动负债	183	3981	3158	3158	3158
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	3158	3158	3158	3158
其他非流动负债	183	823	0	0	0
负债合计	2552	6589	5904	7007	7173
股本	1150	1150	2069	2069	2069
资本公积	3397	3397	3397	3397	3397
留存收益	4945	5762	7326	8926	10810
归属母公司股东权	9492	10309	12792	14392	16276
少数股东权益	201	108	156	189	221
负债和股东权益	12325	17731	22843	29057	28817

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5620	6167	6974	8794	9454
营业成本	3366	3724	4165	5789	6011
营业税金及附加	46	66	66	89	92
销售费用	103	101	121	148	162
管理费用	456	393	505	599	664
财务费用	-48	-6	-30	-12	-42
资产减值损失	-32	19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	30	30	31	33
营业利润	1747	1900	2178	2213	2600
营业外收入	33	11	22	16	19
营业外支出	28	6	17	11	14
利润总额	1752	1905	2183	2218	2605
所得税	458	513	570	585	690
净利润	1295	1392	1613	1633	1915
少数股东损益	41	-2	49	33	31
归属母公司净利润	1253	1394	1564	1600	1884
EBITDA	2212	2472	2729	3334	2950
EPS（元）	1.09	1.21	0.76	0.77	0.91

现金流量表	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1739	1956	2631	3566	2375
净利润	1295	1392	1613	1633	1915
折旧摊销	563	589	612	1165	425
营运资金变动	20	-14	116	804	73
其它	-139	-11	290	-37	-38
投资活动现金流	-3147	-5345	-755	-6962	37
资本支出	-3165	-5293	-785	-6993	4
投资变动	8	-51	30	31	33
其他	10	0	0	0	0
筹资活动现金流	-348	3035	-808	2983	0
银行借款	0	350	0	2983	0
债券融资	0	3105	-800	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-348	-420	-8	0	0
现金净增加额	-1756	-354	1068	-413	2412
期初现金余额	3133	1336	990	826	909
期末现金余额	1377	982	2058	413	3321

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	1.7	9.7	13.1	26.1	7.5
营业利润增长	10.9	8.7	14.7	1.6	17.5
归属母公司净利润增长	15.2	11.2	12.2	2.3	17.8
获利能力(%)					
毛利率	40.1	39.6	40.3	34.2	36.4
净利率	23.0	22.6	23.1	18.6	20.3
ROE	13.2	13.5	12.2	11.1	11.6
ROIC	15.1	10.6	7.9	6.4	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.7	37.2	24.8	23.4	24.1
净负债比率	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
流动比率	0.93	0.80	0.71	0.61	0.63
速动比率	0.90	0.76	0.67	0.57	0.59
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.41	0.34	0.34	0.33
应收账款周转率	9.00	9.04	8.99	9.01	9.01
存货周转率	48.71	51.33	52.31	50.74	51.45
每股指标(元)					
每股收益	1.09	1.21	0.76	0.77	0.91
每股经营现金流	1.51	1.70	1.27	1.72	1.15
每股净资产	8.25	8.96	6.18	6.95	7.87
估值比率					
P/E	13.1	11.6	17.5	17.1	14.5
P/B	1.7	1.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.8	7.4	10.9	8.9	10.0

广发交通运输行业研究小组

- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。
- 曹奕丰： 联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。
- 关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。