

白云机场(600004)

旅客吞吐量稳步提升

——白云机场点评报告

✍️ : 姜楠, CFA 执业证书编号: S1230515120001
☎️ : 021-80108129
✉️ : jiangnan@stocke.com.cn

投资要点

□ 旅客吞吐量增速高于飞机起降增速

19年6月单月,公司飞机起降3.93万架次,同比增长2.0%,旅客吞吐量574.61万人次,同比增长5.1%,货邮吞吐量15.16万吨,同比下降2.8%。19年1-6月累计,公司飞机起降24.07万架次,同比增长2.6%,旅客吞吐量3,564.64万人次,同比增长4.1%,货邮吞吐量90.57万吨,同比增长1.3%。旅客吞吐量同比增速高于飞机起降同比增速,我们预计主要原因是航司增加宽体机投放,维持对19年全年公司飞机起降架次同比增速3.4%、旅客吞吐量同比增速6.7%的假设不变。

□ 国际客流量和免税客单价提升有望推动免税收入增长

我们维持对19-21年,公司飞机起降架次年复合增速3.6%,国际旅客吞吐量年复合增速11.3%的假设,则20年旅客吞吐量将近8,000万人次,国际旅客占比有望超过25%。T2航站楼投产后免税场地面积增加3.6倍,免税商品品类有望得到丰富,有助于免税销售客单价提升,维持对19年免税销售客单价同比增长50%的假设,我们估算19年公司免税收入有望达到5.6亿元。

□ 19Q1之后T2投产对成本端同比影响有望消除

19Q1,公司营业成本15.09亿元,同比增长45.17%,18年4月T2航站楼投产是营业成本同比大幅增长的主要原因。收入端,18年6月,公司收到民航局财务司转发的财政部通知,取消民航发展基金用于上市机场返还款项的政策,估算18年公司收入中,民航发展基金返还款项约为8-8.5亿元。19Q1之后T2投产对成本端同比影响有望消除。

□ 免税收入增长将带来业绩和估值双重提升

预计19-21年,公司归母净利润分别为9.25亿元、12.89亿元、16.35亿元,同比增速分别为-18.07%、39.29%、26.86%。国际旅客吞吐量和免税销售客单价均有望持续增长,带来公司免税业务收入增长。免税业务收入的增长有望带来公司业绩和估值的双重提升,维持“买入”评级。

□ 风险提示

人工成本增长超预期,折旧费增长超预期。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	7747	7872	8626	9422
(+/-)	14.57%	1.62%	9.58%	9.23%
归属母公司净利润	1129	925	1289	1635
(+/-)	-29.24%	-18.07%	39.29%	26.86%
每股收益(元)	0.55	0.45	0.62	0.79
P/E	32.55	39.73	28.52	22.48

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥17.76

单季度业绩

元/股

1Q/2019	0.11
4Q/2018	0.10
3Q/2018	0.10
2Q/2018	0.13



公司简介

公司是国内三大门户复合型枢纽机场之一,是国家着力打造的珠三角世界级机场群及粤港澳大湾区的核心机场。公司是南航的基地机场,国航、深航、东航和海航在白云机场也实行了基地化运作。公司也是国家确立的中南机场群中唯一核心门户枢纽机场。公司目前拥有2座航站楼,3条跑道,以及完善的旅客服务、货物处理设施,主要在白云机场运营和管理航空性及非航空性业务。

相关报告

- 《国际客流增长将推动免税收入增长》2019.04.23
- 《国际客流量有望持续增长》2019.04.30
- 《一季度后有望出现业绩增速拐点》2019.04.30

报告撰写人: 姜楠

数据支持人: 姜楠

正文目录

1. 旅客吞吐量稳步提升.....3

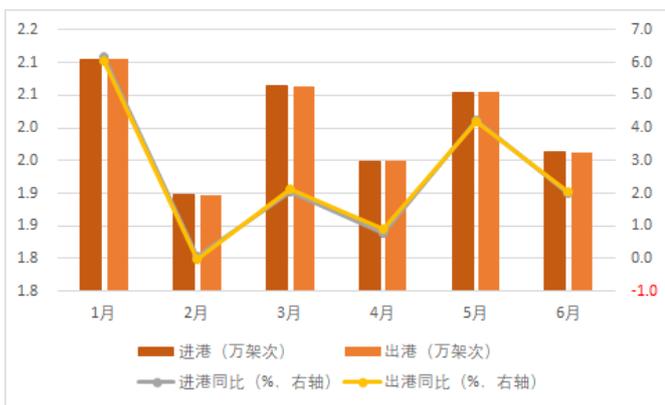
图表目录

图 1: 白云机场飞机起降架次和同比增速 (19 年)3
图 2: 白云机场旅客吞吐量和同比增速 (19 年)3
图 3: 白云机场货物吞吐量和同比增速 (19 年)3
图 4: 白云机场邮件吞吐量和同比增速 (19 年)3
表附录: 三大报表预测值.....5

1. 旅客吞吐量稳步提升

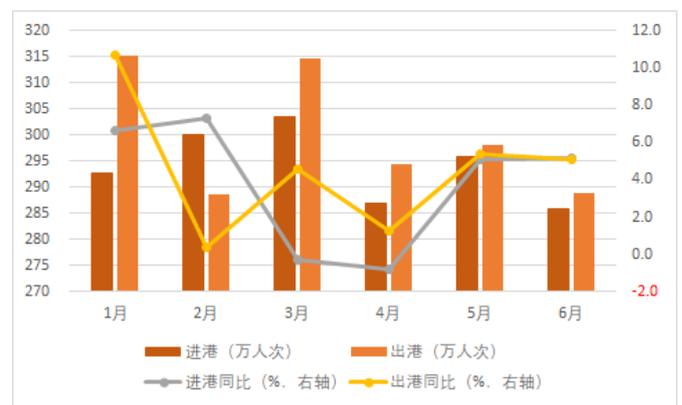
19年6月单月，白云机场飞机起降3.93万架次，同比增长2.0%，其中，进港1.96万架次，同比增长2.0%，出港1.96万架次，同比增长2.0%。6月单月，飞机起降架次同比增速较5月有所回落，我们预计主要原因是19年五一假期时间延长。19年1-6月累计，白云机场飞机起降24.07万架次，同比增长2.6%，其中，进港12.03万架次，同比增长2.6%，出港12.03万架次，同比增长2.6%。

图 1：白云机场飞机起降架次和同比增速（19年）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

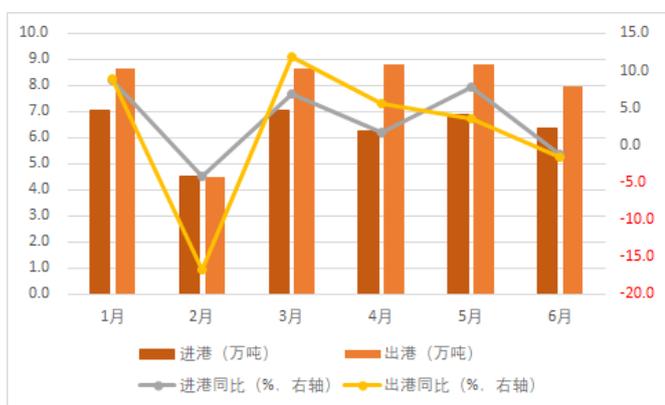
图 2：白云机场旅客吞吐量和同比增速（19年）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

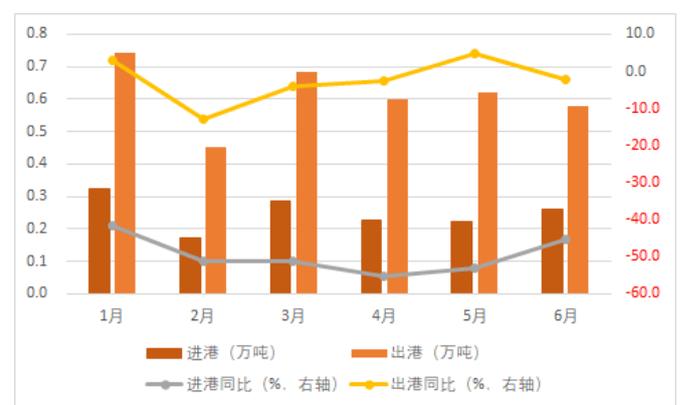
19年6月单月，白云机场旅客吞吐量574.61万人次，同比增长5.1%，其中进港285.77万人次，同比增长5.1%，出港288.85万人次，同比增长5.1%。19年1-6月累计，白云机场旅客吞吐量3,564.64万人次，同比增长4.1%，其中进港1,764.73万人次，同比增长3.7%，出港1,799.90万人次，同比增长4.5%。旅客吞吐量同比增速高于飞机起降架次同比增速，我们预计主要原因是航司增加宽体机投放。

图 3：白云机场货物吞吐量和同比增速（19年）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 4：白云机场邮件吞吐量和同比增速（19年）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

19年6月单月，白云机场货邮吞吐量15.16万吨，同比下降2.8%，其中，进港6.60万吨，同比下降4.2%，出港8.56万吨，同比下降1.6%。19年1-6月累计，白云机场货邮

吞吐量 90.57 万吨，同比增长 1.3%，其中进港 39.55 万吨，同比下降 0.3%，出港 51.02 万吨，同比增长 2.6%。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3789	3600	7988	5765	营业收入	7747	7872	8626	9422
现金	2284	2149	6424	4100	营业成本	5442	5937	6153	6418
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	128	130	143	156
应收账款	1194	1049	1155	1264	营业费用	69	70	77	84
其它应收款	62	136	131	127	管理费用	446	454	497	543
预付账款	15	23	19	21	研发费用	31	32	35	38
存货	61	99	98	94	财务费用	157	63	41	29
其他	173	144	161	159	资产减值损失	32	26	29	34
非流动资产	23276	21753	19198	24537	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	159	167	167	165	投资净收益	29	30	31	31
长期投资	220	179	200	200	其他经营收益	59	61	63	64
固定资产	21956	19940	17258	15986	营业利润	1528	1250	1745	2216
无形资产	550	710	924	1207	营业外收支	10	11	11	11
在建工程	67	437	350	6680	利润总额	1538	1260	1756	2227
其他	323	319	300	299	所得税	376	308	430	545
资产总计	27065	25352	27187	30302	净利润	1162	952	1326	1682
流动负债	9772	5928	7165	8511	少数股东损益	33	27	37	47
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1129	925	1289	1635
应付款项	419	396	433	458	EBITDA	2866	2721	3199	3668
预收账款	117	66	82	103	EPS (最新摊薄)	0.55	0.45	0.62	0.79
其他	9237	5466	6651	7950	主要财务比率				
非流动负债	1551	2730	2001	2088		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	650	647	644	641	成长能力				
其他	901	2083	1357	1447	营业收入增长率	14.57%	1.62%	9.58%	9.23%
负债合计	11323	8658	9166	10599	营业利润增长率	-29.41%	-18.21%	39.59%	27.01%
少数股东权益	127	153	191	238	归属于母公司净利润增	-29.24%	-18.07%	39.29%	26.86%
归属母公司股东权益	15616	16541	17829	19464	获利能力				
负债和股东权益	27065	25352	27187	30302	毛利率	29.75%	24.58%	28.67%	31.88%
现金流量表					净利率	15.00%	12.09%	15.37%	17.85%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	7.32%	5.70%	7.42%	8.67%
经营活动现金流	3119	(932)	3796	4238	ROIC	6.67%	5.48%	6.94%	8.03%
净利润	1162	952	1326	1682	偿债能力				
折旧摊销	1323	1398	1402	1412	资产负债率	41.84%	34.15%	33.72%	34.98%
财务费用	157	63	41	29	净负债比率	10.33%	9.55%	9.64%	9.00%
投资损失	(29)	(30)	(31)	(31)	流动比率	0.39	0.61	1.11	0.68
营运资金变动	4859	(3309)	1008	1107	速动比率	0.38	0.59	1.10	0.67
其它	(4353)	(6)	49	39	营运能力				
投资活动现金流	(1808)	151	1164	(6720)	总资产周转率	0.31	0.30	0.33	0.33
资本支出	(4326)	274	1398	(6434)	应收账款周转率	7.79	7.12	7.82	7.61
长期投资	(6)	33	(20)	2	应付账款周转率	16.12	14.91	15.29	14.77
其他	2524	(155)	(213)	(289)	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(1858)	646	(685)	158	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.45	0.62	0.79
短期借款	(1400)	0	0	0	每股经营现金流(最新)	1.51	-0.45	1.83	2.05
长期借款	(300)	(3)	(3)	(3)	每股净资产(最新摊薄)	7.55	7.99	8.62	9.41
其他	(158)	649	(682)	161	估值比率				
现金净增加额	(546)	(135)	4275	(2324)	P/E	32.55	39.73	28.52	22.48
					P/B	2.35	2.22	2.06	1.89
					EV/EBITDA	7.16	13.40	10.08	9.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>