

白云机场(600004)

报告日期: 2023年04月06日

22年亏损10.7亿元, 23年国际客流、免税客单价有望超预期

——白云机场2022年业绩快报点评

投资要点

□ **白云机场2022年业绩快报: 营业收入39.7亿元/-23%, 亏损10.7亿元**
 4月6日, 白云机场发布2022年业绩快报。公司预计2022年营业收入39.7亿元, 同比-23%; 归母净利润-10.7亿元, 亏损同比扩大6.7亿元; 扣非归母净利润-11.2亿元。其中22Q4, 营业收入6.6亿元, 同比-57%; 归母净利润-4.4亿元(21Q4为盈利0.8亿元); 扣非归母净利润为-4.7亿元。

疫情影响贯穿全年, 机场业务量低位运行。2022年, 白云机场起降架次约26.7万架次/-26%, 旅客吞吐量2611万人次/-35%, 货邮吞吐量188万吨/-8%。其中22Q4, 白云机场旅客吞吐量417万人次, 同比21Q4下降55%, 环比22Q3下降57%。其中国际及地区旅客吞吐量29万人次, 环比22Q3增长24%。

2022年公司收入、成本端均受疫情影响。1) 受疫情反复冲击, 机场主要业务量低位运行, 同比大幅下降; 同时, 公司运营成本、摊销成本以及疫情防控支出也对公司经营产生较大压力, 导致全年亏损扩大。2) 根据公司公告, 基于疫情等因素, 公司减免T1、T2航站楼广告特许经营商部分广告发布费, 预计对公司2022年收入影响约1.65亿元, 对2022年归母净利润影响约1.24亿元。3) 2022年6月公司与中免签署免税补充协议, 仅对疫情期间保底租金进行打折, 未调整扣点率, 当免税销售额恢复时公司免税业务弹性将回到疫情前。根据免税补充协议, 我们预计2022年免税租金收入同比基本持平, 约为1.2亿元。

□ **未来展望: 2023年看国际客流恢复, 收入成本剪刀差拐点或现**
客流方面,3月国内客流已恢复至19年, 国际航班量恢复至4成以上。2023年3月, 白云机场旅客量498万人次, 恢复至19年同期的81%; 其中国内旅客量456万人次, 恢复至19年同期的100%; 国际及地区旅客量42万人次, 恢复至19年同期的26%。3.26进入新航季后, 白云机场国际航班量恢复率跃升, 4月2日恢复率达到43%, 加速修复可期。

免税方面,国际客流恢复后机场免税销售规模恢复确定性较强, 公司议价权将大幅回升。2022年6月, 白云机场与中国中免签署免税补充协议, 此次合同调整, 仅涉及疫情期间(即国际客流低于疫情前80%), 不改变保底与提成孰高的计算模式, 且只调整保底、不调整提成比例, 因此, 不影响疫后白云机场的收入预期。根据中国海关, 23年1月白云机场免税店销售额1765万元, 人均免税销售额118元, 为历史最佳。19年白云机场免税店销售规模与客单价基数低, 人均消费额103元, 不到上海机场/首都机场的1/3, 我们认为, **客单价上行趋势有望持续超预期, 有望驱动机场业绩超预期。**

有税商业、广告方面,2022年十一前后, 白云机场LV、GUCCI、Tiffany精品店(有税)陆续开业, 参照海内外机场精品发展情况, 我们预计2023年将有更多高奢品牌入驻, 重塑机场有税渠道商业价值。23年3月公司挂出T1、T2广告、有税商铺招商公告, 我们预计合同重签即将落地、并将取得不错的结果。

成本端,我们认为过去几年白云机场成本控制尤其值得重视, 自T2航站楼18年投产以来, 白云机场员工数量从17年末的13670人下降至21年末的10830人, 净减2840人, 未来或将继续维持下降趋势。

□ 盈利预测与投资建议

23年3月白云机场国内客流已恢复到19年同期水平, 夏秋航季国际航班量将加速恢复, 机场客流恢复将步入快车道, 免税客单价上行趋势有望持续超预期, 驱动公司业绩超预期。我们预计公司22-24年归母净利润分别为-10.7、5.9、17.7亿元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

客流恢复不及预期, 免税销售不及预期。

投资评级: 买入(维持)

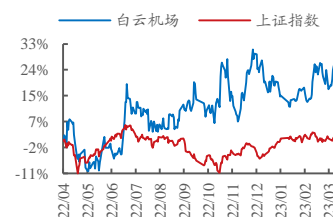
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 李逸
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.70
总市值(百万元)	39,263.86
总股本(百万股)	2,366.72

股票走势图



相关报告

- 《客单价超预期》2023.03.04
- 《1月免税客单价创历史最佳, 机场免税场景或被低估》2023.03.03
- 《旅客吞吐量连续3年全国第一, 22年亏损同比扩大》2023.01.31

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2022E	2022E
营业收入	5180	3972	6476	8455
(+/-) (%)	-0.85%	-23.33%	63.05%	30.56%
归母净利润	-406	-1073	590	1767
(+/-) (%)	/	/	/	199.48%
每股收益(元)	-0.17	-0.45	0.25	0.75
P/E	-97.39	-36.82	66.97	22.36

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3363	3079	8075	13672
现金	1573	1898	6197	11359
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1273	763	1396	1808
其它应收款	35	27	47	59
预付账款	21	14	18	20
存货	68	57	66	72
其他	393	321	351	355
非流动资产	24182	20409	18875	17281
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	545	422	474	480
固定资产	19398	17512	15761	13825
无形资产	383	271	159	46
在建工程	689	717	722	800
其他	3168	1487	1758	2129
资产总计	27545	23489	26951	30953
流动负债	6065	4564	7210	8986
短期借款	0	7	9	5
应付款项	789	658	779	840
预收账款	32	30	41	56
其他	5244	3869	6381	8084
非流动负债	2879	1466	1654	2000
长期借款	0	0	0	0
其他	2879	1466	1654	2000
负债合计	8944	6029	8864	10986
少数股东权益	288	219	257	370
归属母公司股东权益	18313	17240	17830	19598
负债和股东权益	27545	23489	26951	30953

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	845	(330)	3712	4410
净利润	(385)	(1142)	628	1880
折旧摊销	1656	1274	1272	1273
财务费用	92	92	97	96
投资损失	(117)	(117)	(117)	(117)
营运资金变动	(664)	(603)	1847	1284
其它	263	166	(15)	(7)
投资活动现金流	(1228)	935	650	809
资本支出	757	646	534	645
长期投资	(88)	123	(53)	(6)
其他	(1896)	166	169	169
筹资活动现金流	(369)	(280)	(63)	(57)
短期借款	(20)	7	2	(4)
长期借款	0	0	0	0
其他	(349)	(287)	(65)	(53)
现金净增加额	(752)	324	4299	5162

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5180	3972	6476	8455
营业成本	5228	4743	5397	5810
营业税金及附加	89	68	110	145
营业费用	76	39	81	104
管理费用	341	257	432	556
研发费用	40	24	39	51
财务费用	92	92	97	96
资产减值损失	35	7	10	29
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	117	117	117	117
其他经营收益	61	85	89	78
营业利润	(541)	(1056)	514	1860
营业外收支	12	12	12	12
利润总额	(530)	(1045)	526	1871
所得税	(145)	97	(102)	(9)
净利润	(385)	(1142)	628	1880
少数股东损益	20	(69)	38	113
归属母公司净利润	(406)	(1073)	590	1767
EBITDA	1103	222	1755	3031
EPS (最新摊薄)	(0.17)	(0.45)	0.25	0.75

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-0.85%	-23.33%	63.05%	30.56%
营业利润	-297.88%	-95.04%	148.70%	261.61%
归属母公司净利润	-	-	-	199.48%
获利能力				
毛利率	-0.92%	-19.40%	16.66%	31.28%
净利率	-7.44%	-28.75%	9.69%	22.24%
ROE	-2.13%	-5.95%	3.32%	9.29%
ROIC	-1.89%	-6.18%	2.97%	8.17%
偿债能力				
资产负债率	32.47%	25.67%	32.89%	35.49%
净负债比率	3.28%	1.73%	1.57%	1.63%
流动比率	0.55	0.67	1.12	1.52
速动比率	0.54	0.66	1.11	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.16	0.26	0.29
应收账款周转率	4.35	3.90	5.98	5.21
应付账款周转率	6.76	6.56	7.52	7.18
每股指标(元)				
每股收益	(0.17)	(0.45)	0.25	0.75
每股经营现金	0.36	(0.14)	1.57	1.86
每股净资产	7.74	7.28	7.53	8.28
估值比率				
P/E	(97.39)	(36.82)	66.97	22.36
P/B	2.16	2.29	2.22	2.02
EV/EBITDA	27.47	177.06	20.06	10.08

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。本公司的资产管理公司、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

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>