

白云机场(600004)

报告日期: 2023年04月19日

强化降本创效, 23Q1 盈利 0.45 亿元

——白云机场 2022 年报&2023 一季报点评

投资要点

白云机场 2022 年报、2023 年一季报业绩

2022 年报: 公司营业收入 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。

2023 年一季报: 公司营业收入 13.6 亿元, 同比+10%; 归母净利润 0.45 亿元, 上年同期为-0.83 亿元; 扣非归母净利润 0.38 亿元。

运输数据: 旅客吞吐量三年蝉联国内机场第一

2022 年: 白云机场旅客吞吐量 2611 万人次, 同比-35%; 其中国内旅客量 2530 万人次, 同比-36%; 国际及地区旅客量 81 万人次, 同比+18%; 货邮吞吐量 188 万吨, 同比-8%。

23Q1: 白云机场旅客吞吐量 1369 万人次, 恢复至 19 年的 75%; 其中国内旅客吞吐量 1285 万人次, 恢复至 19 年的 95%; 国际及地区旅客量 84 万人次, 恢复至 19 年的 18%。1-3 月, 旅客量较 19 年的恢复率分别为 68%、78%、81%; 国内旅客量恢复率分别为 88%、98%、100%; 国际及地区旅客量恢复率分别为 9%、18%、26%。

收入端: 22 年减免广告收入 1.65 亿元, 23Q1 免税收入预计为 0.3-0.4 亿元

广告收入: 2022 年实现 5.7 亿元, 同比-32%, 主要因为: 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。

免税租金收入: 基于免税补充协议, 我们预计 22 年白云机场免税租金收入同比持平, 约为 1.2 亿元。考虑到 23Q1 国际客流恢复至 19 年的 18%, 我们预计 23Q1 免税租金收入同比基本持平, 约为 0.3-0.4 亿元。

信息技术服务收入: 22 年为 3.4 亿元, 同比+6%。

成本费用端: 员工人数连降 5 年, 降本创效成效显著

2022 年降本工作力度空前, 成本费用支出为近三年最低。 2022 年营业总成本 55.8 亿元, 同比-5%; 其中, 营业成本 49.3 亿元, 同比-6%; 销售费用 0.7 亿元, 同比-5%; 管理费用 3.2 亿元, 同比-6%。员工人数连续 5 年下降, 22 年末为 10168 人, 较 17 年末减少 3502 人, 故 2022 年人员成本(=人工成本+劳务费)同比-6%, 我们预计未来仍将保持下降趋势; 直接成本同比-7%、折旧费(=折旧费+使用权资产折旧费)同比-7%、水电费同比-5%。

23Q1, 营业总成本 13.1 亿元, 同比-5%; 其中, 营业成本 11.3 亿元, 同比-7%; 管理费用 0.8 亿元, 同比+3%; 销售费用 0.3 亿元, 同比+37%。

未来展望: 2023 年看国际客流、免税销售恢复, 收入成本剪刀差拐点或现

客流方面, 国际航班恢复趋势明确, 根据航班管家, 4 月 17 日白云机场国际航班量已恢复至 19 年的 45%。

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 3-4 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

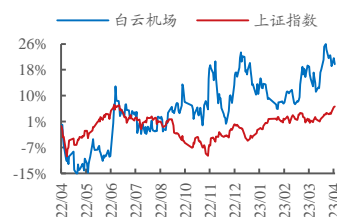
研究助理: 李逸

liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.85
总市值(百万元)	37,512.48
总股本(百万股)	2,366.72

股票走势图



相关报告

- 《22 年亏损 10.7 亿元, 23 年国际客流、免税客单价有望超预期》 2023.04.07
- 《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

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 22 年末的 10168 人，净减 3502 人，未来或将继续维持下降趋势。

□ 盈利预测与投资建议

三年低谷已过，23 年将为国际客流明显恢复与机场议价权明显回升的关键一年。非航收入有望超预期、成本端有望维持下行趋势，同时 22 年末可抵扣亏损的递延所得税资产 6.4 亿元，公司有望迎来收入成本剪刀差。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 5.65、18.07、27.51 亿元，**维持“买入”评级**。

□ 风险提示

需求不及预期，免税销售不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3971	6491	8538	9747
(+/-) (%)	-23%	63%	32%	14%
归母净利润	-1071	565	1807	2751
(+/-) (%)	/	/	220%	52%
每股收益(元)	-0.45	0.24	0.76	1.16
P/E	-35.02	66.35	20.76	13.64

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3484	7620	13693	20159
现金	2227	5646	11165	17377
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	902	1508	2041	2300
其它应收款	45	57	76	94
预付账款	11	17	18	17
存货	60	68	73	76
其他	239	324	319	294
非流动资产	23456	20624	19216	17147
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	591	531	556	559
固定资产	18651	16941	15041	13231
无形资产	335	225	113	3
在建工程	611	561	570	500
其他	3268	2366	2936	2854
资产总计	26941	28243	32909	37306
流动负债	6916	8242	10661	12480
短期借款	0	7	2	3
应付款项	875	860	946	1015
预收账款	124	92	147	203
其他	5917	7283	9566	11259
非流动负债	2616	2037	2511	2388
长期借款	0	0	0	0
其他	2616	2037	2511	2388
负债合计	9532	10280	13172	14868
少数股东权益	218	208	174	123
归属母公司股东权	17191	17756	19563	22314
负债和股东权益	26941	28243	32909	37306

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	869	2643	4506	5175
净利润	(1092)	555	1774	2700
折旧摊销	1502	1227	1228	1229
财务费用	112	(35)	(103)	(191)
投资损失	(104)	(104)	(104)	(104)
营运资金变动	1373	743	1823	1593
其它	(924)	257	(112)	(53)
投资活动现金流	(808)	811	853	861
资本支出	826	594	725	715
长期投资	(46)	60	(25)	(4)
其他	(1588)	157	152	150
筹资活动现金流	598	(34)	160	176
短期借款	0	7	(4)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	598	(41)	165	175
现金净增加额	658	3419	5519	6212

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3971	6491	8538	9747
营业成本	4929	5470	5844	6131
营业税金及附加	100	128	177	213
营业费用	72	84	85	88
管理费用	319	454	512	536
研发费用	46	75	99	113
财务费用	112	(35)	(103)	(191)
资产减值损失	6	(19)	(23)	(14)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	104	104	104	104
其他经营收益	61	79	66	69
营业利润	(1449)	516	2118	3043
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	(1446)	520	2121	3047
所得税	(354)	(35)	348	346
净利润	(1092)	555	1774	2700
少数股东损益	(21)	(10)	(33)	(51)
归属母公司净利润	(1071)	565	1807	2751
EBITDA	23	1703	3238	4076
EPS (最新摊薄)	(0.45)	0.24	0.76	1.16

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-23.34%	63.46%	31.55%	14.16%
营业利润	-207.33%	135.64%	310.15%	43.69%
归属母公司净利润	-	-	219.65%	52.23%
获利能力				
毛利率	-24.12%	15.73%	31.56%	37.10%
净利率	-27.49%	8.55%	20.77%	27.70%
ROE	-5.95%	3.20%	9.59%	13.05%
ROIC	-5.60%	2.56%	7.58%	10.18%
偿债能力				
资产负债率	35.38%	36.40%	40.02%	39.86%
净负债比率	2.61%	1.82%	1.85%	1.52%
流动比率	0.50	0.92	1.28	1.62
速动比率	0.50	0.92	1.28	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.24	0.28	0.28
应收账款周转率	3.65	5.45	4.91	4.61
应付账款周转率	5.98	6.39	6.52	6.32
每股指标(元)				
每股收益	-0.45	0.24	0.76	1.16
每股经营现金	0.37	1.12	1.90	2.19
每股净资产	7.26	7.50	8.27	9.43
估值比率				
P/E	-35.02	66.35	20.76	13.64
P/B	2.18	2.11	1.92	1.68
EV/EBITDA	1555.45	20.06	9.00	5.58

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>