

白云机场(600004)

报告日期: 2023年08月30日

上半年旅客量保持全国第一, Q2 归母净利润 1.1 亿元

——白云机场 2023 中报业绩点评

投资要点

- 白云机场 2023 半年度报告: Q2 盈利 1.1 亿元, 业绩略超预期**
 根据白云机场 2023 半年报, 23H1 公司营业收入 28.9 亿元, 同比+42%; 归母净利润 1.58 亿元, 为业绩预告区间中值, 同比扭亏。其中 23Q2, 营业收入 15.3 亿元, 同比 22H1 增长 93%, 恢复至 19Q2 的 79%; 归母净利润约 1.13 亿元, 业绩略超预期。
- 生产数据: 国内市场出行需求已恢复, 国际市场恢复趋势明确**
 根据公司公告, 白云机场 Q2 旅客吞吐量为 1525 万人次, 恢复至 19Q2 的 87% 左右。其中国内航线方面, Q2 旅客量恢复至 19 年的 103%; 国际航线方面, 4-6 月白云机场国际及地区旅客量分别恢复至 19 年同期的 37%、42%、47%。
- 收益分析: Q2 营业成本同比 19 年下降 20%**
收入端: 23H1, 公司营业收入 28.9 亿元, 同比+42%。其中, 广告业务收入 3.7 亿元, 同比 22H1 下降 6%, 同比 19H1 增长 6%。
成本端: 23H1, 公司营业成本 23.3 亿元, 同比 22H1 下降 5%, 同比 19H1 下降 22%。其中 Q2 营业成本 12.0 亿元, 同比 22Q2 下降 3%, 同比 19Q2 下降 20%。
利润端: 23H1, 公司归母净利润 1.58 亿元, 为业绩预告区间中值。其中 Q2 归母净利润 1.13 亿元, 恢复至 19Q2 的 55%。
- 展望: 看国际客流、免税销售恢复, 收入成本剪刀差拐点或现**
 随着客流恢复, 机场航空性业务、非航空性业务将随之恢复, 资产中期盈利确定性较强, 公司或迎来收入成本剪刀差。根据公告, 白云机场三期扩建工程加快推进, 建成投产后白云机场容量将提升至旅客吞吐量 1.2 亿人次、货邮吞吐量 380 万吨, 终端容量规模将达到旅客吞吐量 1.4 亿人次、货邮吞吐量 600 万吨。
免税方面, 随着国际客流恢复, 机场免税销售规模恢复确定性较强。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, 仅涉及国际客流不及 19 年 80% 水平期间, 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, 不影响客流恢复后白云机场的收入预期。随着客单价恢复, 有望驱动机场业绩超预期。
有税商业方面, 22 年 9 月至今, 白云机场 LV、GUCCI、Tiffany、Burberry 等精品店(有税)陆续开业, 预计未来将有更多高奢品牌入驻, 重塑机场有税渠道商业价值。
广告方面, 白云机场 T1、T2 航站楼新一轮广告协议已落地, 同口径下收入将较上轮合同约定保底额增长。
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, 未来或将维持下降趋势。
- 盈利预测与投资建议**
 随着客流恢复, 非航收入有望超预期, 成本端有望维持下行趋势, 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 4.79、16.65、25.68 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。

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	¥ 11.81
总市值(百万元)	33,962.41
总股本(百万股)	2,366.72

股票走势图



相关报告

- 1 《T2 广告协议落地, 保底额较上轮合同明显增长显现强议价能力》 2023.05.10
- 2 《强化降本创效, 23Q1 盈利 0.45 亿元》 2023.04.19
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3971	6405	8356	9531
(+/-) (%)	-23%	61%	30%	14%
归母净利润	-1071	479	1665	2568
(+/-) (%)	/	/	248%	54%
每股收益(元)	-0.45	0.20	0.70	1.09
P/E	/	58.35	16.79	10.88

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	4561	5526	7227
现金	2227	2608	3045	4501
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	902	1488	1997	2249
其它应收款	45	56	75	92
预付账款	11	17	18	17
存货	60	67	72	74
其他	239	324	319	294
非流动资产	23456	22241	23631	24521
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	591	531	556	559
固定资产	18651	18187	18029	17848
无形资产	335	269	200	132
在建工程	611	889	1911	3129
其他	3268	2365	2935	2853
资产总计	26941	26802	29158	31748
流动负债	6916	6886	7134	7327
短期借款	0	7	2	3
应付款项	875	855	578	479
预收账款	124	91	92	48
其他	5917	5933	6462	6797
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	8923	9645	9715
少数股东权益	218	209	178	131
归属母公司股东权益	17191	17669	19334	21902
负债和股东权益	26941	26802	29158	31748

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	869	1268	2382	3677
净利润	(1092)	470	1634	2520
折旧摊销	1502	1249	1305	1371
财务费用	112	(12)	(20)	(34)
投资损失	(104)	(104)	(104)	(104)
营运资金变动	1373	(593)	(322)	(26)
其它	(924)	258	(111)	(51)
投资活动现金流	(808)	(830)	(2022)	(2240)
资本支出	826	(1002)	(2107)	(2345)
长期投资	(46)	60	(25)	(4)
其他	(1588)	112	110	109
筹资活动现金流	598	(57)	77	19
短期借款	0	7	(4)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	598	(64)	81	18
现金净增加额	658	381	437	1456

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3971	6405	8356	9531
营业成本	4929	5450	5763	5981
营业税金及附加	100	126	173	209
营业费用	72	83	84	86
管理费用	319	448	501	524
研发费用	46	74	97	110
财务费用	112	(12)	(20)	(34)
资产减值损失	6	(19)	(23)	(13)
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)	437	1951	2840
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	(1446)	440	1954	2844
所得税	(354)	(30)	320	323
净利润	(1092)	470	1634	2520
少数股东损益	(21)	(9)	(31)	(48)
归属母公司净利润	(1071)	479	1665	2568
EBITDA	23	1669	3232	4173
EPS (最新摊薄)	(0.45)	0.20	0.70	1.09

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-23.34%	61.29%	30.47%	14.06%
营业利润	-207.33%	130.16%	346.42%	45.60%
归属母公司净利润	-	-	247.56%	54.25%
获利能力				
毛利率	-24.12%	14.91%	31.03%	37.25%
净利率	-27.49%	7.34%	19.55%	26.45%
ROE	-5.95%	2.71%	8.90%	12.36%
ROIC	-5.60%	2.27%	7.34%	10.18%
偿债能力				
资产负债率	35.38%	33.29%	33.08%	30.60%
净负债比率	2.61%	2.10%	2.52%	2.33%
流动比率	0.50	0.66	0.77	0.99
速动比率	0.50	0.65	0.76	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.24	0.30	0.31
应收账款周转率	3.65	5.42	4.90	4.60
应付账款周转率	5.98	6.38	8.08	11.34
每股指标(元)				
每股收益	-0.45	0.20	0.70	1.09
每股经营现金	0.37	0.54	1.01	1.55
每股净资产	7.26	7.47	8.17	9.25
估值比率				
P/E	/	58.35	16.79	10.88
P/B	1.63	1.58	1.45	1.28
EV/EBITDA	1555.45	16.56	8.57	6.25

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>