



# 成本控制得力，业绩超预期增长

## ——白云机场（600004）2011年报点评——

增持

### 业绩总结：

- 公司11年实现营业收入42.4亿元，同比增加9.7%，增速有所回落。利润总额9.8亿元，同比增长17.1%，增速扩大。归属于母公司股东的净利润7亿元，同比增长18.6%；每股收益0.61元，净资产收益率为10.4%。利润分配预案为每10股派发现金红利3.5元。

### 点评：

- 2011年，白云机场完成飞机起降34.9万架次，旅客吞吐量4504.4万人次，货邮吞吐量118万吨，分别同比增长6.1%，9.9%和3.1%，飞机起降架次和旅客吞吐量增速小幅下降，货邮吞吐量增速较10年19.8%的增速水平出现较大降幅。截至11年底，白云机场定期航线181条，其中，国内航线124条，国际航线53条，地区航线4条，分别较10年增加8条，7条和1条。
- 相比2010年，2011年公司净利润增加1.1亿，增长17.3%，较上期增幅扩大7.4个百分点，一是由于各业务量增长；二是由于成本控制得力，营业成本同比增长8.2%，较10年29.1%的增速显著放缓。值得注意的是，财务费用同比增长36.8%，主要是因为短期融资债券利率上升所致。营业外收入同比增长162%主要是因为亚运工程的资金补贴导致。
- 1月份，白云机场飞机起降架次及旅客吞吐量表现平稳，仍处于上升通道中，受春节停工因素影响，货邮吞吐量出现较大降幅。实现飞机起降3.3万架次，同比增长10.5%，维持较快增长；实现旅客吞吐量424万人次，同比增长15.2%；实现货邮吞吐量8.4万吨，同比减少16.2%。整体来看，公司航空业务呈现稳步上行态势。《关于加快广东省民航科学发展的战略合作框架协议》指出，加快白云机场国际航空枢纽建设，构建以白云机场为核心的综合交通换乘枢纽，将给公司提供良好发展机遇。预计公司12年、13年和14年每股收益分别为0.68元、0.78元和0.86元，对应动态市盈率分别为10倍、9倍和8倍，维持“增持”评级。

### 分析师

李慧

执业证号：S1250511010006

电话：010-57631192

邮箱：lih@swsc.com.cn

### 市场表现

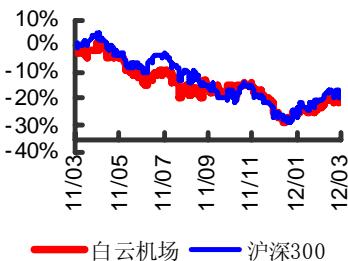
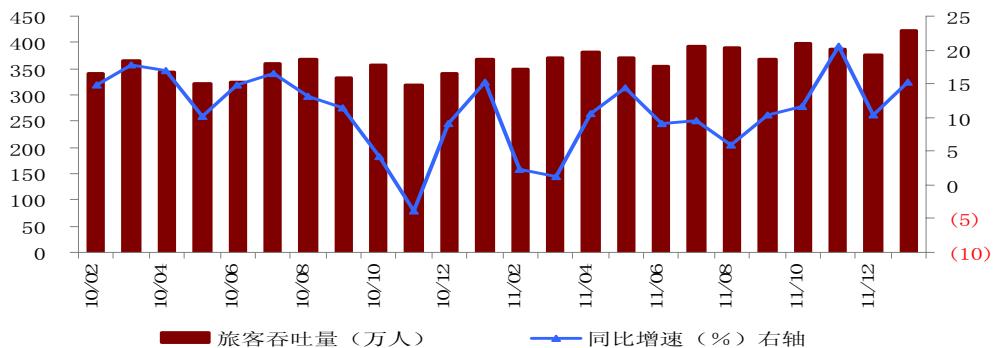
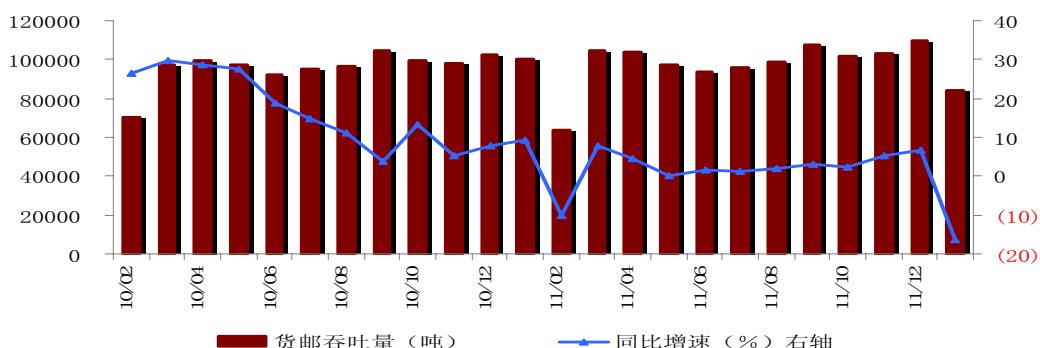


图 1：白云机场月度旅客吞吐量及增速



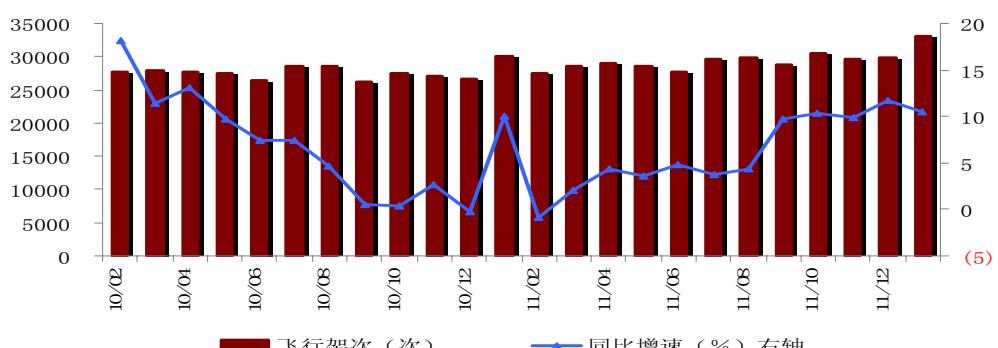
资料来源：wind，西南证券研发中心

图 2：白云机场月度货邮吞吐量及增速



资料来源：wind，西南证券研发中心

图 3：白云机场月度飞行架次及增速



资料来源：wind，西南证券研发中心

**表1：白云机场盈利预测**

单位: 万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业总收入</b>	<b>386548</b>	<b>423935</b>	<b>464156</b>	<b>518564</b>	<b>566578</b>
营业收入增长	16.9%	9.7%	9.5%	11.7%	9.3%
主营业务毛利率	36.6%	37.4%	39.0%	39.0%	39.0%
<b>二、营业总成本</b>	<b>303405</b>	<b>328919</b>	<b>353518</b>	<b>390454</b>	<b>426556</b>
<b>营业成本</b>	<b>245253</b>	<b>265441</b>	<b>283135</b>	<b>316324</b>	<b>345613</b>
营业税金及附加	15258	16920	18334	20483	22380
<b>期间费用</b>	<b>42952</b>	<b>48727</b>	<b>52048</b>	<b>53647</b>	<b>58564</b>
其中: 销售费用	6743	7981	8587	9593	10482
管理费用	31186	33876	37132	41485	45326
财务费用	5023	6869	6329	2568	2756
期间费用率	11.1%	11.5%	11.2%	10.3%	10.3%
资产减值损失	-58	-2169	0	0	0
<b>三、其它经营收益</b>					
公允价值变动净收益					
<b>投资净收益</b>	<b>180</b>	<b>416</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>四、营业利润</b>	<b>83322</b>	<b>95432</b>	<b>110638</b>	<b>128110</b>	<b>140022</b>
营业利润增长	10.2%	14.5%	15.9%	15.8%	9.3%
营业利润率	21.6%	22.5%	23.8%	24.7%	24.7%
加: 营业外收入	1064	2789	1000	1000	1000
减: 营业外支出	930	526	500	500	500
其中: 非流动资产处置净损失					
加: 影响利润总额的其它项目					
<b>五、利润总额</b>	<b>83456</b>	<b>97695</b>	<b>111138</b>	<b>128610</b>	<b>140522</b>
利润总额增长	10.2%	17.1%	13.8%	15.7%	9.3%
减: 所得税	21197	24660	28896	34082	37238
实际所得税率	25.4%	25.2%	26.0%	26.5%	26.5%
<b>六、净利润</b>	<b>62260</b>	<b>73035</b>	<b>82242</b>	<b>94528</b>	<b>103283</b>
净利润增长	9.9%	17.3%	12.6%	14.9%	9.3%
减: 少数股东损益	3482	3325	3783	4348	4751
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>58778</b>	<b>69710</b>	<b>78459</b>	<b>90180</b>	<b>98532</b>
母公司净利润增长	8.1%	18.6%	12.6%	14.9%	9.3%
净利润率	16.1%	17.2%	17.7%	18.2%	18.2%
<b>七、每股收益</b>					
<b>每股收益(元/股)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.61</b>	<b>0.68</b>	<b>0.78</b>	<b>0.86</b>
<b>每股净资产(元/股)</b>	<b>5.70</b>	<b>5.97</b>	<b>6.47</b>	<b>7.07</b>	<b>7.82</b>
<b>净资产收益率</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.0%</b>

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>