

日期：2012年3月15日

行业：交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号：S0870510120017

基本数据 (Y11)

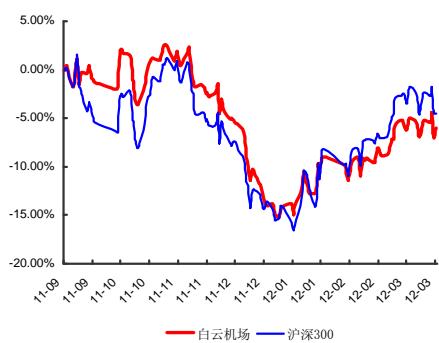
报告日股价 (元)	6.71
12mth A 股价格区间 (元)	8.69/6.07
总股本 (百万股/最新)	1150.00
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	7716.50
每股净资产 (元)	5.97
PBR (X)	1.12

主要股东 (Y11)

广东省机场管理集团公司	61.96%
-------------	--------

收入结构 (Y11)

航空服务收入	54.92%
非航服务收入	45.08%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**报告编号：JLJ12—CT04****相关报告：JLJ09—CT23**

业绩稳定增长

■ 动态事项

公司发布 2011 年年度报告。2011 年，公司实现营业收入 42.39 亿元，同比增长 9.67%；归属于上市公司股东的净利润 6.97 亿元，同比增长 18.60%；每股收益 0.61 元，业绩略超预期。

■ 主要观点

生产经营维持增长，航线网络进一步完善

2011 年，白云机场完成飞机起降 34.93 万架次，旅客吞吐量 4504.38 万人次，货邮吞吐量 118 万吨，同比分别增长 6.1%、9.9%、3.1%。生产经营维持增长，其中旅客吞吐量增速维持在 10%左右；货邮吞吐量增幅较小，应与外围经济不景气有关。

2011 年底，白云机场拥有定期航班通航城市 153 个，现有定期航班航线 181 条，其中：国内航线 124 条；国际航线 53 条；地区航线 4 条，航线网络辐射能力进一步提高。

成本控制促业绩增长

2011 年，公司实现营业收入 42.39 亿元、净利润 6.97 亿元，同比分别增长 9.67%、18.60%，利润增幅高于收入增幅，主要是由于成本控制较好，全年公司各项成本费用 328,919 万元，比上年增加 25,514 万元，增长 8.41%，其中：营业成本较上年增加 20,189 万元，增长 8.23%；销售费用较上年增加 1,239 万元，增长 18.37%；管理费用较上年增加 2,690 万元，增长 8.63%；财务费用较上年增加 1,846 万元，增长 36.75%，主要是本期短期融资债券利率上升的缘故。

航空业务两位数增长，非航业务个位数增长

2011 年，航空业务实现了 23.28 亿元的营业收入，同比增长 12.05%；非航业务实现营业收入 19.11 亿元，同比增长 6.90%。可以看出，航空服务细项中除了航班起降服务收入与上年持平外，其他项目都实现了增长；非航业务中，增长较快的为商品销售服务和租赁业务收入，同比分别增长了 52.03% 和 14.78%，下降较大的是加工修配业务和特需经营权服务，由于他们在总收入中的占比较小，对业绩影响不大。

随着东三西三指廊的建成，商铺面积也随之扩大，以及客流量的增长将带动非航业务的快速增长。

表1 公司营业收入构成情况 单位：万元

	2011	2010	同比增幅 %
航空服务收入	232,838.34	207,790.15	12.05%
航班起降服务收入	42,964.78	42,733.18	0.54%
旅客综合服务收入	81,768.09	73,581.31	11.13%
安全检查服务收入	16,852.18	14,815.34	13.75%
航空地面服务收入	32,809.82	25,860.88	26.87%
机场建设费返还收入	58,443.47	50,799.44	15.05%
航空性延伸服务收入	191,096.82	178,757.80	6.90%
租赁业务	44,620.79	38,875.31	14.78%
地面运输业务收入	31,972.94	32,702.81	-2.23%
代理业务收入	43,633.18	42,183.18	3.44%
航空配餐服务收入	9,172.62	9,460.73	-3.05%
住宿餐饮服务收入	5,144.24	5,393.84	-4.63%
广告业务收入	27,416.18	26,371.42	3.96%
商品销售业务收入	12,177.88	8,010.24	52.03%
加工修配业务收入	2,786.13	3,329.00	-16.31%
停车场收入	6,590.54	6,158.26	7.02%
行李寄存打包服务收入	2,135.80	1,999.05	6.84%
特许经营权收入	377.39	1,133.33	-66.70%
其他延伸服务收入	5,069.13	3,140.63	61.40%
合计	423,935.16	386,547.95	9.67%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

未来增长稳定持续

我们认为，在机场收费相对稳定的情况下，公司的业绩增长主要源于客流量的增长以及非航业务模式的变化，短期内预计公司的业务增长应可持续并能保持稳定。

■ 投资建议：

我们预计公司 2012、2013 年营业收入分别增长 9.62% 和 10.54%，归属于母公司所有者的净利润分别增长 15.88% 和 15.30%；每股收益分别为 0.70 元和 0.81 元；相应的动态市盈率分别为 9.55 倍和 8.29 倍，估值略低于行业平均。

我们认为，公司基本面相对平稳，业绩增长可保持稳定增长，短期内无较大固定资产投入，维持“未来六个月内，跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (￥. 百万元)	2011A	2012E	2013E
营业收入	4,239	4,647	5,137
年增长率	9.67%	9.62%	10.54%
归属于母公司的净利润	697	808	931
年增长率	18.60%	15.88%	15.30%
每股收益 (元)	0.61	0.702	0.810
PER (X)	11.07	9.55	8.29

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

表 2 公司财务指标

指标	2008	2009	2010	2011
销售毛利率(%)	42.18	42.55	36.55	37.39
销售净利率(%)	16.96	17.13	16.11	17.23
净资产收益率(全面摊薄)(%)	8.31	8.78	8.97	10.15
流动比率	0.60	0.47	0.48	0.56
速动比率	0.59	0.47	0.47	0.54
资产负债率(%)	33.11	43.15	40.12	33.67
存货周转率	61.53	68.76	84.86	70.82
应收账款周转率	3.72	3.46	4.41	5.63
总资产周转率	0.34	0.33	0.34	0.39
主营业务收入同比增长率(%)	13.65	8.41	16.92	9.67
净利润同比增长率(%)	34.61	11.96	8.07	18.60
每股收益	0.42	0.47	0.51	0.61
每股经营性现金流量	0.87	1.00	1.43	1.14
每股未分配利润	1.03	1.29	1.49	1.75
每股资本公积金	2.77	2.77	2.83	2.80

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。