

白云机场 (600004.SH) 机场行业

评级：增持 维持评级

公司点评

黄金香

分析师 SAC 执业编号：S1130511030022
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

国内国际流量将稳步增长

事件

白云机场 12 月 12 日发布 11 月经营数据：全月旅客吞吐量达到 412.6 万，同比增长 6.9%，飞机起降 3.12 万架次，同比增长 5.2%，货邮运输 11.3 万吨，同比增长 9.6%

评论

国内事件性影响旅客需求增速：9 月份下旬以来，公司旅客增速出现了一定的回落，主要受到同期会议较多等事件性影响，估计 11 月下旬已经有所恢复，但受到上半月拖累，增速依然较低，在 6.9% 左右；预计随着事件性影响逐步散去，旅客增速随航空整体需求的好转进一步回升；

航空公司适当调减运力投放：受到旅客增速放缓影响，10 月份飞机起降增速明显快于流量增速，11 月各航空公司适当调减运力投放量，飞机起降增速由 10 月份 7.5% 下降超过 2 个百分点，在 5.2% 的水平；以南航为例 11 月份运力增速由 11.7% 下降到 9.6%，随着客流量的逐步恢复，预计运力投放量将同步增加；

货邮运输增速有所恢复：公司是华南地区重要的货运机场，加之南航增加货邮运输的投放，货邮运输增速快于行业平均水平，11 月份货邮运输增速较 10 月份出现一定程度的回升，增速由 5.8% 提升到 9.6%，货邮运输量的回升或与经济逐步企稳有关；

展望

运力快速增长，利好机场业绩稳定增长：从各航空公司公告运力投放计划来看，13 年行业运力增速将达到 12% 左右，对于航空公司产生一定的经营压力，但对于机场而言，有助于其业绩的稳定增长；运力快速投放的情况下，即便遇到需求不足，航空公司或采取降低票价维持客座率水平的措施，有助于流量稳定增长，驱动航空收入增长，也对以流量以及人均消费能力的非航收入产生利好，收入端增长具有确定性；

南航增强白云机场枢纽地位：今年以来南航加强了白云机场的基地建设，推出“经广飞”，围绕白云机场增加运力投放以及改善航线设计，使得白云机场飞机起降增速领先于华南地区其他机场，得益于南航的战略投入，公司经营数据将好于区域内其他机场；

资本开支延后，高派息率提升投资价值：根据公司公布建设计划，新跑道建设预计在 14 年完成，而整体 30 亿规模的投资对业绩影响相对有限，新航站楼建设预计 17 年完成，存在进一步延后的可能，因此未来 5 年内资本开支相对有限，业绩能够稳定增长。而公司较高的股息率（目前股价对应 11 年分红股息率在 5.5% 左右）将有望逐步为市场所认可，提升公司的投资价值。

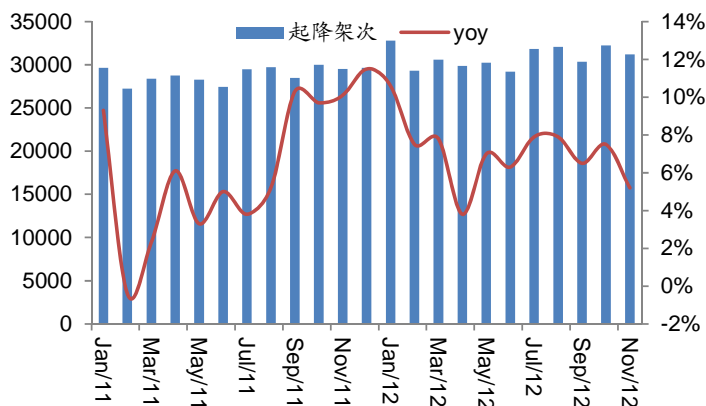
内外航国际航线收费并轨将增厚公司业绩：根据民航 159 号文件，2012 年是实施内外航国际航线收费并轨前的最后一年，目前国内航空公司国际航线收费仅为国外航空公司的 60%，考虑到目前我国机场起降费收费在世界范围内处于较低水平，内航收费向外航看齐的可能性较大，如果实施预计将增厚 13 年业绩 7% 左右；

投资建议

我们维持 12-13 年 EPS0.68 元与 0.8 元的预测（如果今年年底国际航线收费并轨，明年的 EPS 将达到 0.85 元），目前股价分别对应 9.83X12PE，8.3X13PE，而 1.1X11PB 也处于较低水平，未来公司资本开支延后，业绩增长稳定，派息率较高，且内外航外线收费并轨实施有助于增厚公司业绩，因此我们维持“增持”评级，继续推荐。

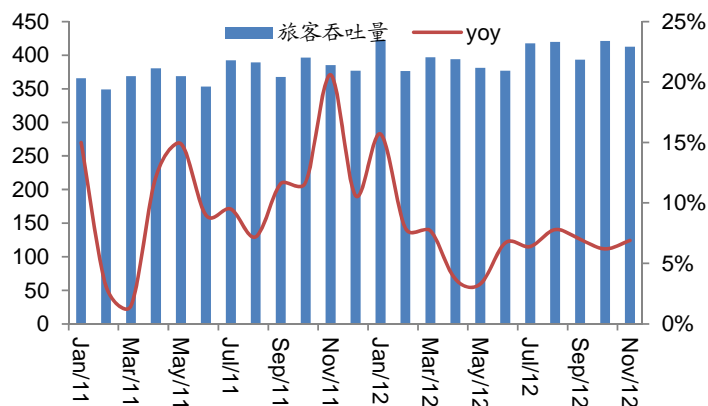
公司经营数据

图表1: 飞机起降增速

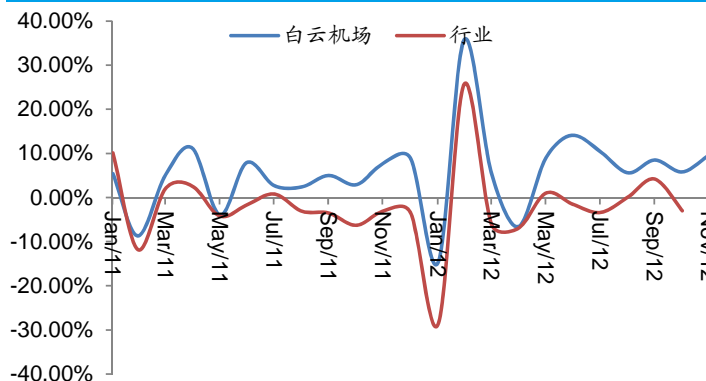


来源: 国金证券研究所

图表2: 旅客吞吐量增速

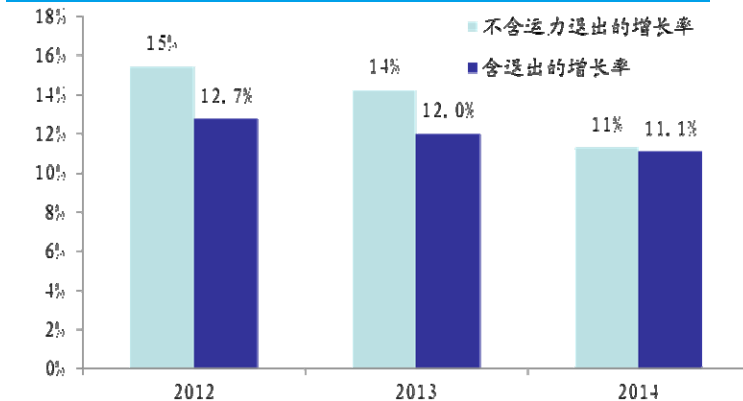


图表3: 公司货邮运输快于行业增速

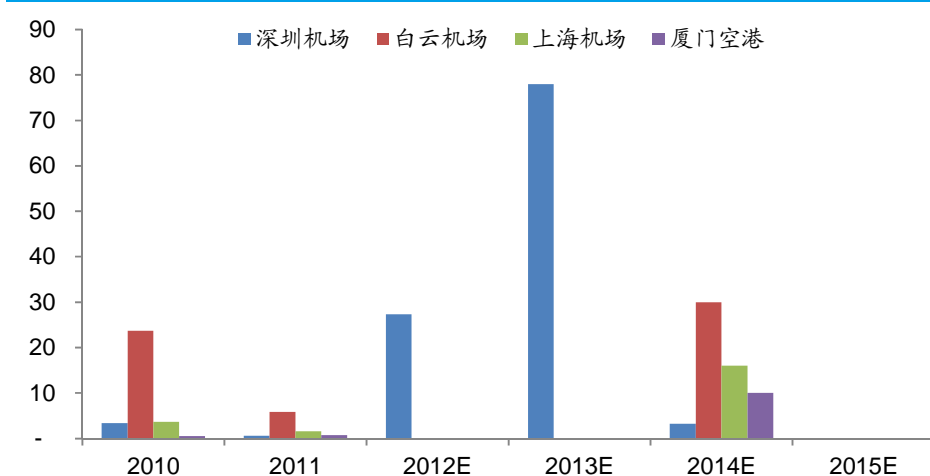


来源: 国金证券研究所

图表4: 预计航空运力增长情况

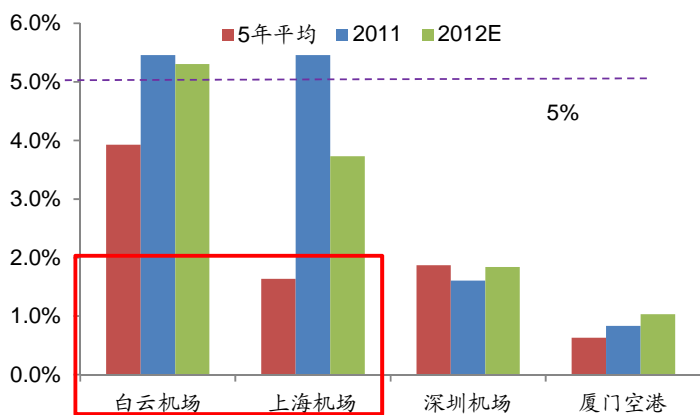


图表5: 机场行业资本开支情况



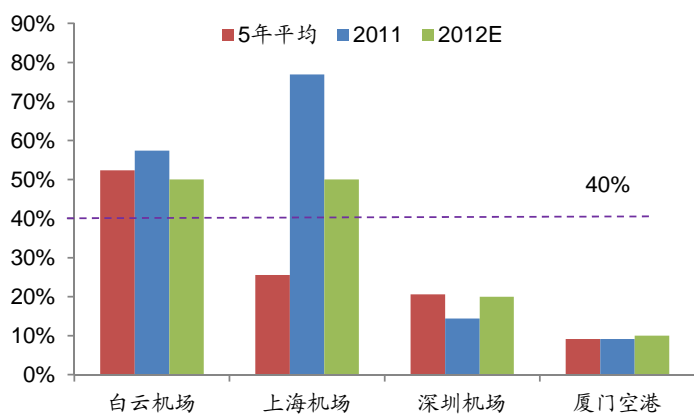
来源: 国金证券研究所

图表6: 机场行业目前股价对应股息率情况

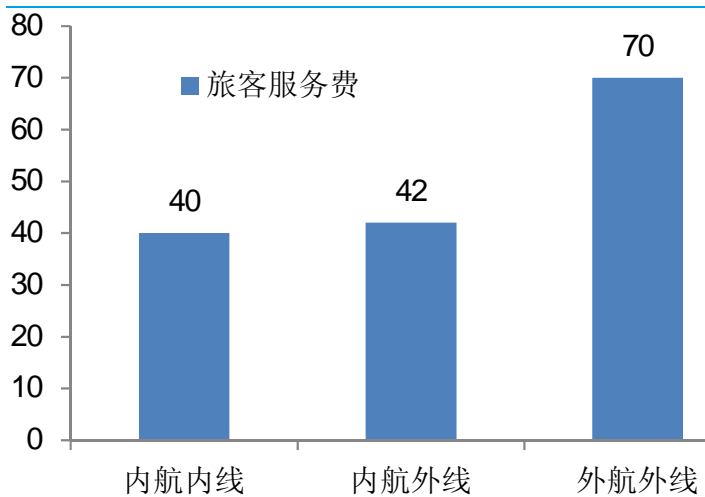


来源: 国金证券研究所

图表7: 历史派息率情况

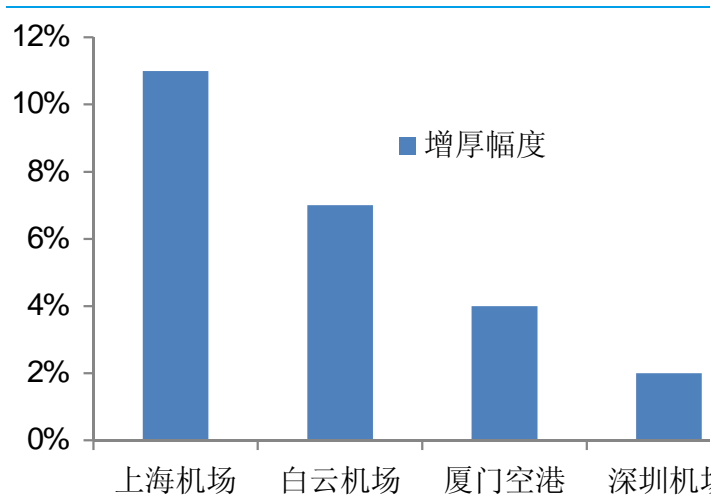


图表8: 机场国际旅客服务费内外航对比



来源: 国金证券研究所

图表9: 收费并轨对各上市机场的增厚幅度



投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B