

2013 年 05 月 16 日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

7.8

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2013/5/16)	6.86
上证综指(2013/5/16)	2251.81
股价 12 个月高/低	7.73/6.15
总发行股数(百万)	1150.00
A 股数(百万)	1150.00
A 市值(亿元)	78.89
主要股东	广东省机场管理集团公司 (61.96%)
每股净值(元)	6.48
股价/账面净值	1.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.6 -10.9 -1.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/04/25	6.91	买入
2013/03/28	7.06	买入

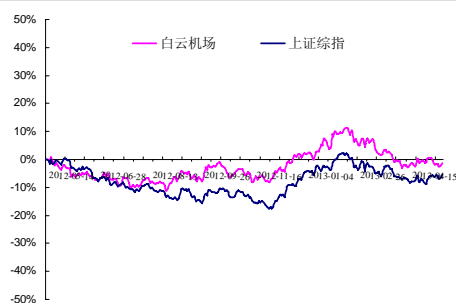
产品组合

航空服务收入	55.6%
航空性延伸服务收入	1.4%
旅客综合服务收入	19.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.5%
一般法人	63.0%

股价相对大盘走势



白云机场(600004.SH)

Buy 买入

4 月经营资料表现平稳， 72 小时过境免签获批

结论与建议：

5 月 14 日国务院正式批准白云机场对 45 个国家实施 72 小时过境免签政策，该政策将有利于带动旅游和商务需求。4 月份最新的经营资料同比继续回升，其中旅游需求增长较快。从今年的业绩来看，受益于主业平稳恢复及营改增，我们预计 2013 年公司有望实现 13% 的增长。

股价对应 2013 年和 2014 年 P/E 分别约为 9.2 倍和 8.6 倍，2013 年 P/B 约为 1.1 倍。当前股价对应的股息率达 4.37%，维持买入投资评级。

■ **得益于经济复苏，4 月份经营资料同比继续回升：**4 月单月完成飞机起降架次 3.18 万架次，同比增长 5.23%；4 月单月旅客吞吐量 424.21 万人次，同比增长 6.84%；4 月单月完成货邮吞吐量 10.84 万吨，同比增长 3.88%。从客运需求看，旅游需求仍较旺盛，而商务需求略显不足；货运需求表现一般。我们预计公司 2013 年全年飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 6%、7%、4%。

■ **4 月份经营资料环比呈现季节性回落：**其中飞机起降架次环比下降 2.65%；旅客吞吐量环比下降 6.77%；货邮吞吐量环比下降 1.54%。航空业的淡季季较为明显，随着春节过去 4 月份开始转入淡季，至三季度需求再次回升。

■ **白云机场对 45 个国家实施 72 小时过境免签政策于近日获批，将带动旅游和商务需求的增长。**公司表示目前该政策的具体实施时间尚不能确定。

■ **公司一直在为“中转联乘”做积极的准备，并且在 2012 年取得了较大进展。**一是成功争取国际“通程联运”试点政策落地；二是 24 小时国际过境旅客免办边检手续政策获得公安部批准，进一步改善通关环境；三是 2012 年新增 10 条国际航线，国际航线总数达到 113 条，增强国际航线网络辐射能力。此外，公司近期决定投资约 2 亿元改造航站楼以优化国际旅客进出港流程。

■ **白云机场目前的运能接近饱和，预计二期扩建工程首条跑道将于 2014 年率先建成并投入使用，可缓解公司运能紧张的局面。**与此同时，公司还在继续争取空域资源，并争取扩大飞机起降高峰小时容量。

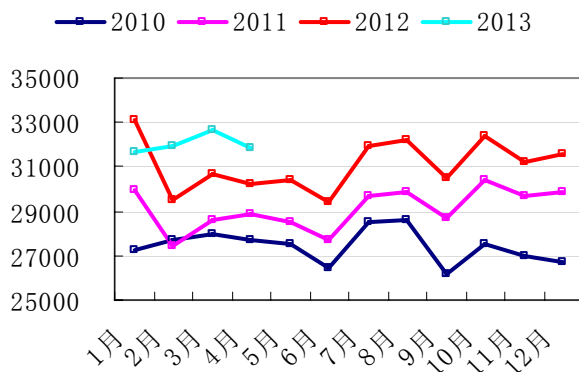
■ **广州从 2012 年 11 月 1 日开始实施营业税改增值税，该项政策为公司减负。**公司增值税适用税率为 6%。今年一季度，营业税金同比减少 3340 万元，同比下降 73%，是单季盈利快速增长的主要原因。在主业保持平稳增长的情况下，我们预计 2013 年营改增将有助公司全年净利润实现较快增长。

■ **盈利预测：**2013 年第一季度公司实现归属母公司净利润 2.16 亿元，同比增长 20%。预计公司 2013 年和 2014 年可分别实现净利润 8.55 亿元（YoY+13%，EPS 为 0.74 元）和 9.15 亿元（YoY+7%，EPS 为 0.79 元）。

..... 接续下页.....

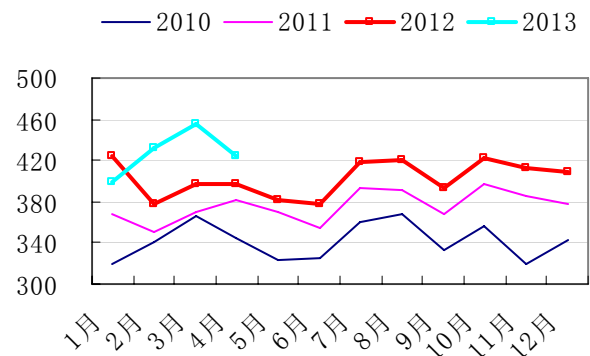
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	544	588	697	753	855	915
同比增减	%	12%	8%	19%	8%	13%	7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.51	0.61	0.65	0.74	0.79
同比增减	%	12%	9%	20%	7%	13%	7%
A 股市盈率 (P/E)	X	14.6	13.5	11.2	10.5	9.2	8.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.3	0.35	0.33	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	3.79%	4.37%	5.10%	4.81%	4.37%	4.37%

图 1:白云机场飞机起降架次 单位:架次



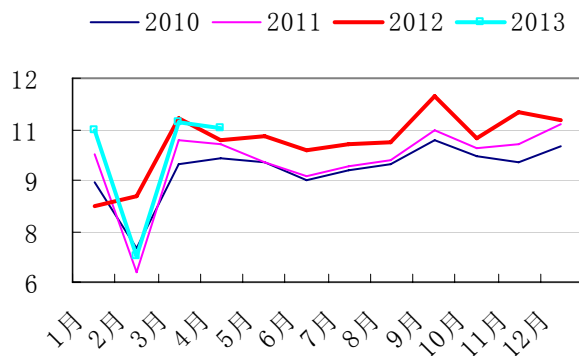
数据来源:公司公告, 群益证券整理

图 2:白云机场旅客吞吐量 单位:万人次



数据来源:公司公告, 群益证券整理

图 3:白云机场货邮吞吐量 单位:万吨



数据来源:公司公告, 群益证券整理

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	3306	3865	4239	4673	5096	5459
经营成本	1899	2453	2654	2853	3236	3466
营业税金及附加	127	153	169	166	112	120
销售费用	66	67	80	82	92	98
管理费用	311	312	339	387	408	437
财务费用	70	50	69	54	76	82
资产减值损失	79	(1)	(22)	(11)	0	0
投资收益	3	2	4	6	0	0
营业利润	756	833	954	1148	1177	1261
营业外收入	4	11	28	44	27	27
营业外支出	3	9	5	125	4	4
利润总额	757	835	977	1067	1200	1284
所得税	191	212	247	276	300	321
少数股东损益	23	35	33	38	45	48
归属于母公司所有者的净利润	544	588	697	753	855	915

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	1157	942	854	1164	987	1024
应收账款	947	805	700	627	634	640
存货	26	32	43	55	50	55
流动资产合计	2210	1992	1793	1964	1806	1857
长期股权投资	149	71	71	71	70	70
固定资产	6723	8494	8410	7828	8745	8845
在建工程	2012	411	103	37	84	84
非流动资产合计	9022	9299	8847	8181	9153	9294
资产总计	11231	11291	10639	10144	10959	11151
流动负债合计	4676	4169	3230	2450	2082	1874
非流动负债合计	170	360	321	222	340	340
负债合计	4846	4529	3551	2672	2422	2214
少数股东权益	193	208	219	247	238	240
股东权益合计	6385	6761	7089	7473	8536	8937
负债及股东权益合计	11231	11291	10639	10144	10959	11151

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1155	1646	1310	1797	1761	1708
投资活动产生的现金流量净额	(524)	(1503)	(791)	(283)	(354)	(448)
筹资活动产生的现金流量净额	(35)	(381)	(599)	(1203)	(1054)	(1102)
现金及现金等价物净增加额	596	(238)	(80)	311	(162)	37

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。