



2013年10月30日

李晓璐

C0049@capital.com.tw

目标价(元)

7.8

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|---------------------------|-----|-----|
| 产业别 | 交通运输 | | |
| A股价(2013/10/29) | 6.60 | | |
| 上证综指(2013/10/29) | 2128.86 | | |
| 股价12个月高/低 | 7.73/5.97 | | |
| 总发行股数(百万) | 1150.00 | | |
| A股数(百万) | 1150.00 | | |
| A市值(亿元) | 75.90 | | |
| 主要股东 | 广东省机场管理集团有限公司 (61.96%) | | |
| 每股净值(元) | 6.53 | | |
| 股价/账面净值 | 1.01 | | |
| 一个月 | 三个月 | 一年 | |
| 股价涨跌(%) | -5.3 | 9.5 | 2.6 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|------|----|
| 2013/08/30 | 6.48 | 买入 |
| 2013/05/16 | 6.86 | 买入 |
| 2013/04/25 | 6.91 | 买入 |

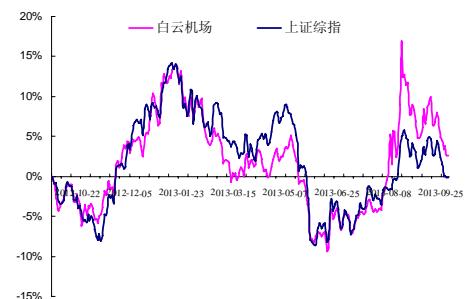
产品组合

| | |
|-----------|-------|
| 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

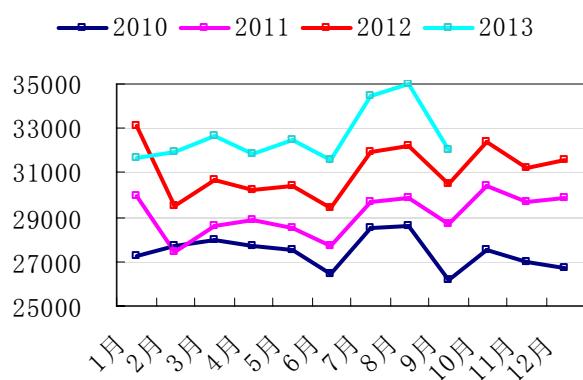
2013年前三季度纯利YOY增长15%，股息率达4.55%，维持买入评级

结论与建议：

受益于飞机起降架次和货邮吞吐量缓慢回升及营改增，2013年前三季度公司实现纯利6.65亿元，同比增长15%。股价对应2013年和2014年P/E分别为8.2倍和7.7倍，2013年P/B约为1倍。当前股价对应的股息率达4.55%，维持买入投资评级。

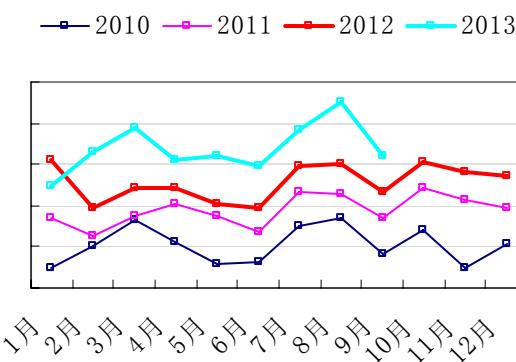
- 受益于经济缓慢复苏带动航空客运量和货运量回升，公司前三季度实现营业收入37.97亿元，同比增长9%；实现利润总额9.42亿元，同比增长16%；实现归属上市公司净利润6.65亿元，同比增长15%。符合预期。对应每股收益0.58元。
- 前三季度综合毛利率34.2%，同比下降3个百分点，系人力成本等上升较快及客运和货运需求回升缓慢所致。净利润增长快于营收增长的主要原因是受益于营改增使营业税金及附加同比减少1.04亿元至3510万元。
- 分季度的利润平稳，显示出机场业务的稳健特性：一至三季度分别实现归属上市公司净利润：2.16亿元（同比增长20%）、2.35亿元（同比增长12%）和2.13亿元（同比增长14%）。
- 业务方面，前三季度公司完成飞机起降29.38万架次，旅客吞吐量3918.35万人次，货邮吞吐量94.57万吨，同比分别增长6%、9%和3%。
- 从细分需求看，旅游需求仍较旺盛，而商务需求略显不足，货运需求略有恢复。从区域看，国际业务继续保持较快增长，而国内市场受累于商务需求减少，运营指标同比下滑。
- 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。从二季度和三季度的情况看，该政策对客运量的刺激作用不太明显，我们认为主要与当前全球经济处在微弱复苏状况有关。若全球经济复苏后，预计该政策对国际客运业务将有明显刺激。
- 我们维持此前预期，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%。
- 盈利预测：预计公司2013年和2014年可分别实现净利润9.21亿元（YoY+22%，EPS为0.8元）和9.86亿元（YoY+7%，EPS为0.86元）。

| 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 | 921 | 986 |
| 同比增减 | % | 12% | 8% | 19% | 8% | 22% | 7% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.47 | 0.51 | 0.61 | 0.65 | 0.80 | 0.86 |
| 同比增减 | % | 12% | 9% | 20% | 7% | 22% | 7% |
| A股市盈率(P/E) | X | 14.0 | 12.9 | 10.8 | 10.1 | 8.2 | 7.7 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.26 | 0.3 | 0.35 | 0.33 | 0.3 | 0.3 |
| 股息率(Yield) | % | 3.94% | 4.55% | 5.30% | 5.00% | 4.55% | 4.55% |

图 1: 白云机场飞机起降架次 单位:架次


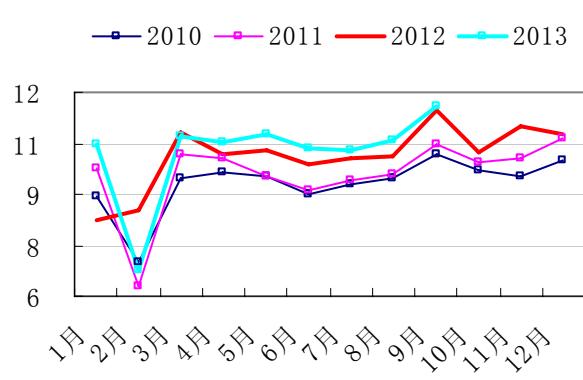
资料来源:公司公告,群益证券整理

图 2: 白云机场旅客吞吐量 单位:万人次

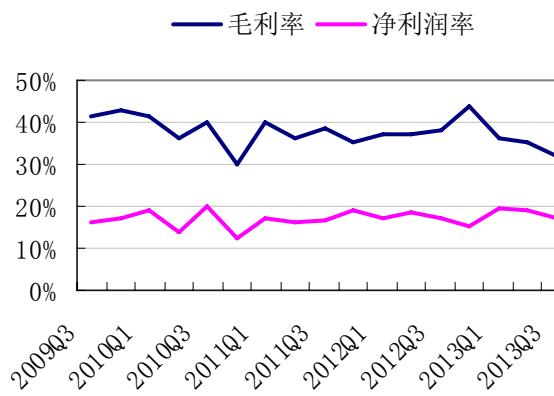
图 2: 白云机场旅客吞吐量 单位:万人次


资料来源: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

图 4: 毛利率和净利润率变动


资料来源: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 ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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 | 19 | 20 |
| 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 | 1270 | 1361 |
| 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 | 1293 | 1384 |
| 所得税 | 191 | 212 | 247 | 276 | 323 | 346 |
| 少数股东损益 | 23 | 35 | 33 | 38 | 48 | 52 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 544 | 588 | 697 | 753 | 921 | 986 |

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)有限公司相信用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。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。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。