



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

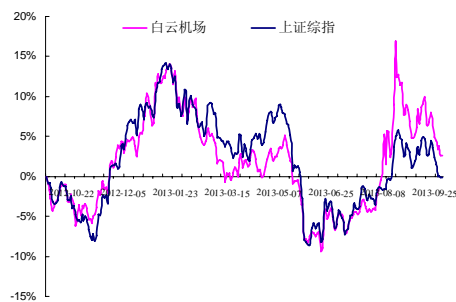
## 产品组合

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 分别约为 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。

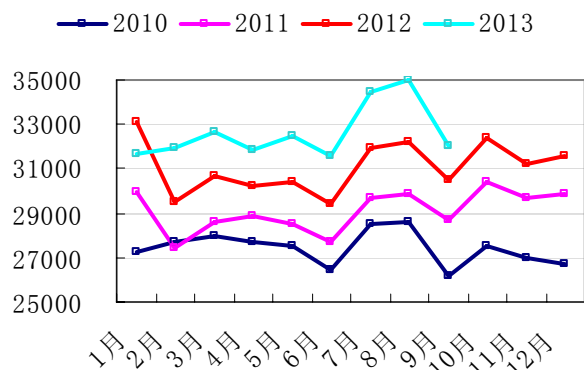
■ 我们维持此前预期, 预计公司 2013 年全年飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 6%、7%、4%。

■ 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)。

..... 接续下页.....

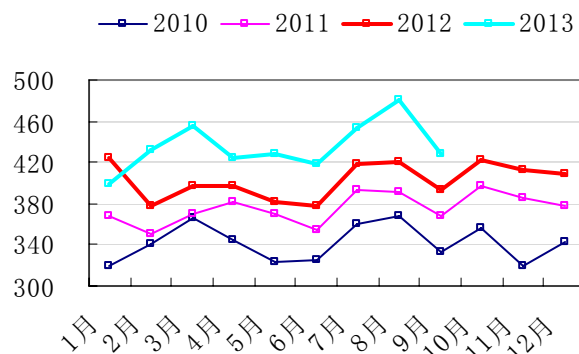
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	544	588	697	753	921	986
同比增减	%	12%	8%	19%	8%	22%	7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.51	0.61	0.65	0.80	0.86
同比增减	%	12%	9%	20%	7%	22%	7%
A 股市盈率 (P/E)	X	14.0	12.9	10.8	10.1	8.2	7.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.3	0.35	0.33	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	3.94%	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



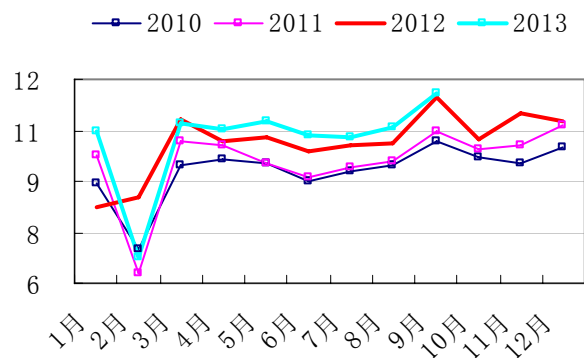
资料来源:公司公告, 群益证券整理

图 2:白云机场旅客吞吐量 单位:万人次



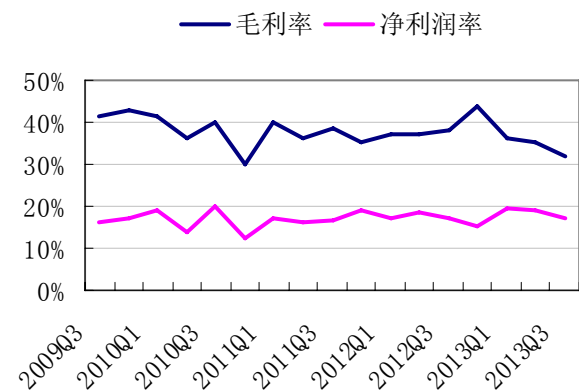
资料来源:公司公告, 群益证券整理

图 3:白云机场货邮吞吐量 单位:万吨



资料来源:公司公告, 群益证券整理

图 4:毛利率和净利润率变动



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此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。