

2014 年 03 月 21 日

李晓璐

C0049@capital.com.tw

目标价(元)

8.0

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2014/3/20)	6.67
上证综指(2014/3/20)	1993.48
股价 12 个月高/低	7.52/5.97
总发行股数(百万)	1150.00
A 股数(百万)	1150.00
A 市值(亿元)	76.71
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	1.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.4 -2.3 -0.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/10/30	6.60	买入
2013/08/30	6.48	买入

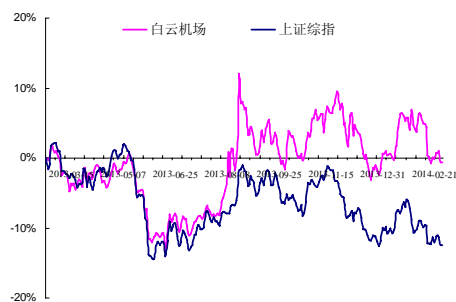
产品组合

航班起降服务收入	18.3%
机场费收入	20.8%
旅客综合服务收入	30.3%

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

预告 2013 年纯利 YOY 增长 19%, 2014 年运能紧张局面有望缓解

结论与建议：

公司预告 2013 年纯利同比增长 19%。经测算，扣非后业绩同比增长约 6%。我们判断 2014 年国内外经济仍旧是温和增长，将带动航空需求缓慢增加，同时新跑道投入运营有利于缓解运能紧张，预计公司业绩稳步增长。

当前股价对应 2014 年和 2015 年 P/E 分别约为 7.9 倍和 7.3 倍，预计股息率达 4.5%，维持买入投资评级。

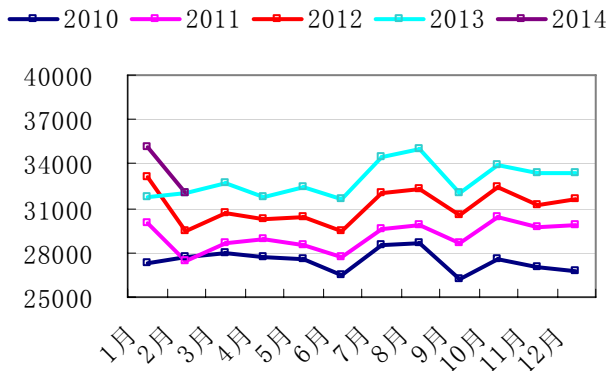
- 公司预告 2013 年实现营业收入 51.41 亿元，同比增长 10.01%；实现利润总额 12.89 亿元，同比增长 20.8%；实现归属上市公司净利润 8.95 亿元，同比增长 18.84%。对应每股收益 0.78 元。符合预期。
- 从 4Q 单季看，营收同比增长 10.8%，净利润同比增长 30%。相比前三季度净利润同比增长 15%，4Q 净利润增速明显加快。
- 主要原因是 2012 年四季度公司报废候机楼部分行李处理系统产生 1.24 亿元营业外支出，使 2012Q4 利润同比下降 13%，拉低了基期。
- 扣除这部分影响，4Q 单季纯利同比下滑 15%，2013 年纯利同比增长约 6%。
- 2013 年公司完成飞机起降 39.44 万架次，旅客吞吐量 5245.61 万人次，货邮吞吐量 131 万吨，同比分别增长 6%、9%和 5%。
- 从细分看，旅游需求仍较旺盛，商务需求略显不足，货运需求逐渐恢复。
- 从区域看，国际航线和地区航线继续保持较快增长，而国内航线受累于商务需求减少，运营指标同比下滑。
- 2014 年前 2 个月运营数据平稳增长：完成飞机起降 6.72 万架次，旅客吞吐量 907.32 万人次，货邮吞吐量 18.61 万吨，同比分别增长 6%、9%和 6%。
- 展望 2014 全年，新跑道投入运营将有利于缓解公司日渐饱和的运能瓶颈。预计公司全年飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 7%、9%、5%。
- 预计公司 2014 年和 2015 年可分别实现净利润 9.73 亿元 (YoY+9%, EPS 为 0.85 元) 和 10.51 亿元 (YoY+8%, EPS 为 0.91 元)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	588	697	753	895	973	1051
同比增减	%	8%	19%	8%	19%	9%	8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.61	0.65	0.78	0.85	0.91
同比增减	%	9%	20%	7%	19%	9%	8%
A 股市盈率(P/E)	X	13.1	10.9	10.2	8.6	7.9	7.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.35	0.33	0.3	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	4.50%	5.25%	4.95%	4.50%	4.50%	4.50%

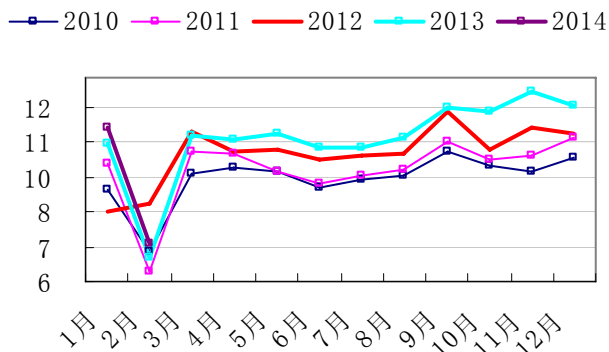
图 1: 白云机场飞机起降架次 单位: 架次

图 2: 白云机场旅客吞吐量 单位: 万人次

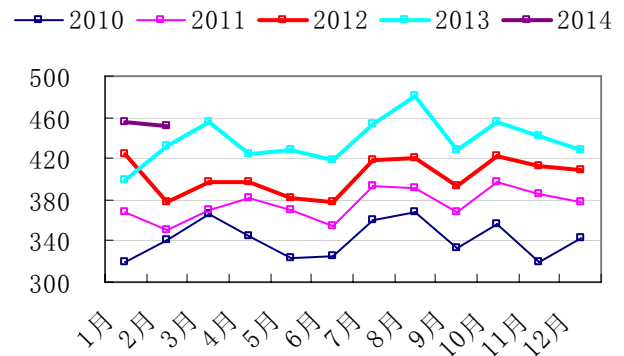


资料来源:公司公告,群益证券整理

图 3: 白云机场货邮吞吐量 单位:万吨

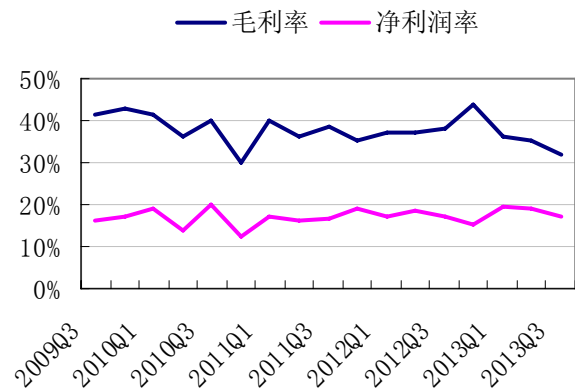


资料来源:公司公告,群益证券整理



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	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3865	4239	4673	5141	5596	6053
经营成本	2453	2654	2853	3351	3694	3995
营业税金及附加	153	169	166	18	19	21
销售费用	67	80	82	77	84	91
管理费用	312	339	387	355	392	424
财务费用	50	69	54	31	34	36
资产减值损失	(1)	(22)	(11)	0	0	0
投资收益	2	4	6	0	0	0
营业利润	833	954	1148	1313	1379	1492
营业外收入	11	28	44	27	27	27
营业外支出	9	5	125	50	4	4
利润总额	835	977	1067	1290	1402	1515
所得税	212	247	276	322	351	379
少数股东损益	35	33	38	73	79	85
归属于母公司所有者的净利润	588	697	753	895	973	1051

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	942	854	1164	887	924	825
应收账款	805	700	627	634	640	646
存货	32	43	55	50	55	56
流动资产合计	1992	1793	1964	1706	1757	1671
长期股权投资	71	71	71	71	71	71
固定资产	8494	8410	7828	8145	9045	9142
在建工程	411	103	37	35	65	84
非流动资产合计	9299	8847	8181	8505	9476	9592
资产总计	11291	10639	10144	10211	11233	11263
流动负债合计	4169	3230	2450	2082	1874	1687
非流动负债合计	360	321	222	280	300	341
负债合计	4529	3551	2672	2362	2174	2028
少数股东权益	208	219	247	238	240	221
股东权益合计	6761	7089	7473	7849	9059	9235
负债及股东权益合计	11291	10639	10144	10211	11233	11263

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	1646	1310	1797	1761	1673	1556
投资活动产生的现金流量净额	(1503)	(791)	(283)	(354)	(448)	(612)
筹资活动产生的现金流量净额	(381)	(599)	(1203)	(1054)	(1102)	(1204)
现金及现金等价物净增加额	(238)	(80)	311	353	123	(260)

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; @。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。