

2016 年 10 月 31 日

何敏亮

C0070@capital.com.tw

目标价(元)

16.8

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2016/10/31)	14.64
上证综指(2016/10/31)	3100.49
股价 12 个月高/低	14.77/11.28
总发行股数(百万)	1150.03
A 股数(百万)	1150.03
A 市值(亿元)	168.36
主要股东	广东省机场管理集团有限公司 (61.96%)
每股净值(元)	9.25
股价/账面净值	1.58
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.9 11.7 11.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016/1/21	12.45	买入
2015/05/21	15.29	买入

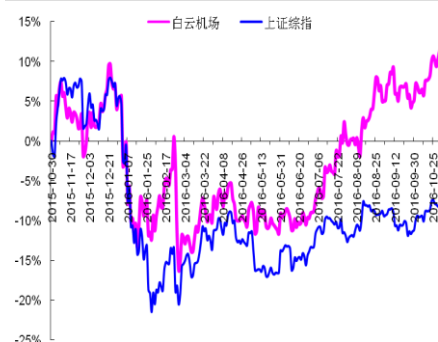
产品组合

航空服务收入	77.93%
航空性延伸服务收入	22.07%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	64.4%

股价相对大盘走势



白云机场(600004. SH)

Buy 买入

高峰小时起降放量，国际航线保持较快增速，2016 年前三季度净利润同比增长 14.11%

结论与建议：

白云机场高峰小时起降放量，国际航线保持较快增长，业绩增速加快。2016 年前三季度公司净利润同比增长 14.11%。远期公司将受益于 T2 航站楼建成运能放量和“一带一路”战略实施。预计公司 2016、2017 年净利润分别同比增长 12.98%、6.11%，当前 A 股股价对应 P/E 为 12 倍和 11 倍，维持买入的投资建议。

■ 公司公布三季报：2016 年 1-9 月，公司实现营业收入 45.35 亿元，同比增长 8.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.57 亿元，同比增长 14.11%，收入和业绩增速均快于半年报。第三季度实现营收 15.5 亿元，同比增长 8.95%；归母净利润 3.62 亿元，同比增长 17.49%。业绩增长主要原因是：民航局批准高峰小时起降架次提高，Q3 飞机起降架次和旅客输送量增速明显加快。

■ 2016 年前三季度，白云机场累计实现旅客输送量为 4413.98 万人次、飞机起降量 32.28 万架次、货邮吞吐量 118.95 万吨，分别同比增长 6.9%、5.13% 和 6.08%；其中国际航线客流增长 20.5%，增速较快。今年 3 月民航局批准白云机场的高峰小时容量由 65 架次提高到 71 架次；配合已经投产的第三条跑道，以及白云机场预计新增 30 个停机位，产能瓶颈的制约暂时减弱，三季度以来飞机起降架次和旅客吞吐量增速显著提升。

■ T2 航站楼工程于 2013 年 5 月开工建设，计划于 2018 年投入使用。T2 航站楼设计年旅客输送量为 8000 万人次、年货邮输送量 250 万吨、年飞机起降 62 万架次。以 2015 年度经营数据测算，T2 建成后运能（旅客输送量、货邮输送量、飞机起降量）将分别增加 45%、63%、51%。同时 T2 航站楼的营业面积将超过 70 万平米，是现有的 T1 航站楼的 1.4 倍。预计 T2 建成后不仅机场运能会大幅放量，还会为公司的非航业务提供更为广阔的前景。

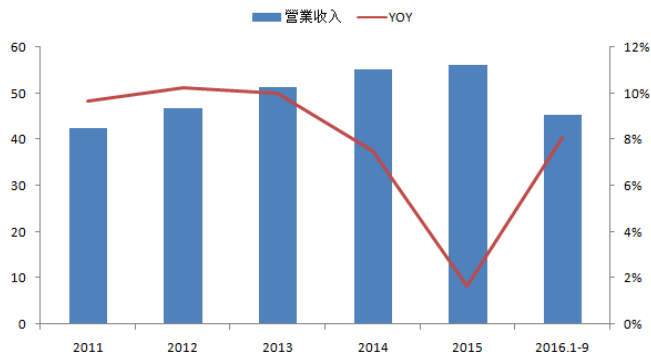
■ 第三跑道及 T2 航站楼的总投资约为 171 亿元，其中跑道资本开支约 20 亿元，跑道转入固定资产后预计每年新增折旧额约 5600 万元左右。为了缓解扩建工程的资本开支压力，公司于 2016 年 3 月 15 日发行 35 亿可转债，未来不排除继续募集资金。虽然机场在扩建期间会遭遇固定资本开支短期增加的问题，但 T2 航站楼投入运营后之后受益于运能快速释放，白云机场业绩增速将进入快车道。

■ 综上所述，预计公司 2016 年和 2017 年分别实现净利润 14.14 亿元（YoY+12.83%，EPS 为 1.229 元）和 15.02 亿元（YoY+6.25%，EPS 为 1.306 元）；当前股价对应 2016 年和 2017 年 P/E 为 12 倍和 11 倍，估值较低，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

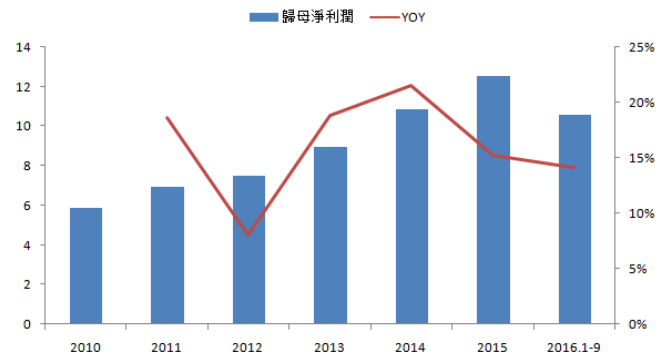
年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	753.09	894.96	1,087.64	1,253.09	1,413.82	1,502.19
同比增减	%	8.03%	18.84%	21.53%	15.21%	12.83%	6.25%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.65	0.78	0.95	1.09	1.23	1.31
同比增减	%	8.03%	18.84%	21.53%	15.21%	12.83%	6.25%
A 股市盈率 (P/E)	倍	10.83	8.93	11.56	13.06	11.91	11.21
股利 (DPS)	RMB 元	0.33	0.37	0.29	0.34	0.38	0.41
股息率 (Yield)	%	4.65%	5.32%	2.65%	2.39%	2.60%	2.80%

图 1: 白云机场营业收入 (单位: 亿元)



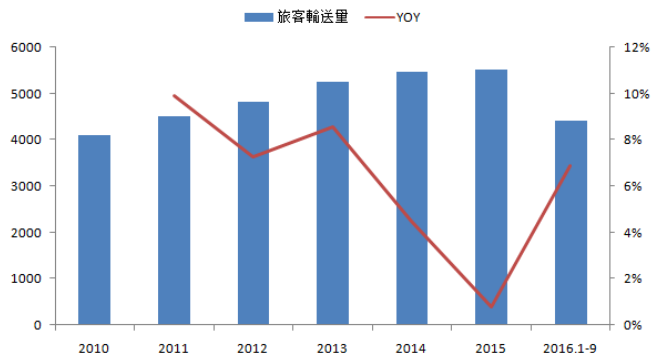
数据来源: wind 资讯, 群益证券整理

图 2: 白云机场净利润 (单位: 亿元)



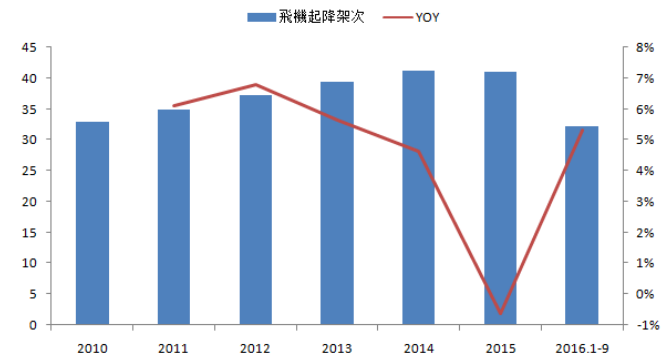
数据来源: wind 资讯, 群益证券整理

图 3: 白云机场旅客输送量 (单位: 万人次)



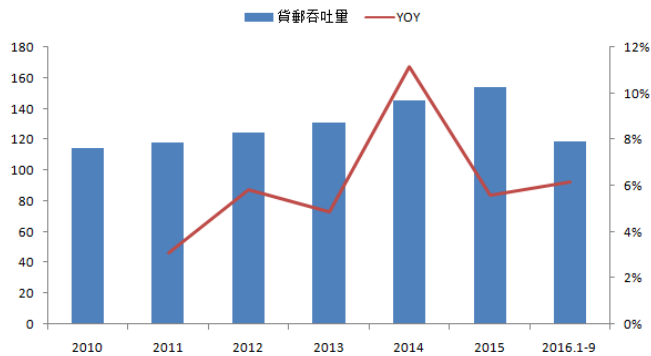
数据来源: wind 资讯, 群益证券整理

图 4: 白云机场飞机起降架次 (单位: 万架次)



数据来源: wind 资讯, 群益证券整理

图 5: 白云机场货邮吞吐量 (单位: 万吨)



数据来源: wind 资讯, 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	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业额	4673	5141	5528	5620	6100	6450
经营成本	2853	3261	3393	3212	3273	3482
毛利	1820	1880	2135	2408	2628	2714
营业税金及附加	166	48	47	50	21	32
销售费用	82	83	93	90	82	87
管理费用	387	436	456	478	439	484
财务费用	54	3	(36)	41	(27)	(35)
资产减值损失	(11)	(4)	10	10	30	5
投资收益	6	2	10	8	10	25
营业利润	1148	1315	1576	1747	1920	2027
税前利润	1067	1290	1550	1752	1911	2044
所得税	276	339	393	440	487	531
少数股东权益	38	56	69	59	10	10
净利润	753	895	1088	1253	1414	1502

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	1164	1740	3133	4333	5352	5935
存货	55	53	65	68	72	75
应收帐款	627	578	658	691	725	761
流动资产合计	1964	2475	4011	5792	6849	7471
长期投资净额	71	88	91	95	100	105
固定资产合计	8181	7474	7063	7416	7787	8177
在建工程	37	10	14	15	15	16
无形资产及其他资产合计	22	20	21	22	23	25
资产总计	10144	9950	11074	12325	15660	16677
流动负债合计	2450	1730	2012	2391	4738	4714
长期负债合计	222	194	205	215	226	237
负债合计	2672	1923	2217	2606	4964	4951
少数股东权益	247	298	366	384	403	424
股东权益合计	7473	8026	8857	9719	10695	11726
负债和股东权益总计	10144	9950	11074	12325	15660	16677

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	1797	1966	1824	1459	1167	700
投资活动产生的现金流量净额	(283)	(94)	(76)	(61)	(49)	(39)
筹资活动产生的现金流量净额	(1203)	(1314)	(396)	(198)	(99)	(79)
现金及现金等价物净增加额	311	558	1352	1200	1020	582

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。