

白云机场 (600004)

公司研究/简评报告

产能仍在持续释放，非航业务值得期待

—2017 年半年报点评

简评报告/交通运输

2017 年 08 月 31 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报。报告期内，归母净利为 7.81 亿元，较上年同期增 11.69%；营业收入为 32.14 亿元，较上年同期增 6.44%；基本每股收益为 0.55 元，较上年同期减 9.84%。

二、分析与判断

➤ 产能提升仍在持续

报告期内，白云机场完成飞机起降 22.68 万架次，旅客吞吐量 3191.96 万人次，货邮吞吐量 84.07 万吨，分别同比增长 7.5%、10.7% 和 8.8%。预计 2018 年初 T2 航站楼投入使用后，将很可能提升其高峰小时起降架次，产能将得到进一步释放。

➤ 商业招标利好持续释放

非航业务爆发式增长助公司成长，预计下半年将完成 T2 招商工作。公司完成了部分商业招标、入境免税招标，及 GTC 广告外包。预计以上非航业务将增收 11.98 亿元，足以消化 T2 航站楼投放的折旧及人工成本等成本端增长。2018 年公司利润仍有望实现正增长。2019~2020 年航空产能有望进一步释放。

➤ 定位提升，比肩首都、浦东机场

白云机场从一类二级上调至一类一级。展望未来，白云机场有望在国际航权分配、区域空域使用、航线安排等方面显著收益，枢纽有望更进一步，国际航线占比有望继续抬升，同时利好非航业务的发展，白云机场长期市值有望向首都机场和上海机场等国际枢纽靠拢。我们预计评级上调和收费调整影响基本抵消，对总体收入影响不大。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 17~19 年归母净利为 15.38、15.30 和 17.63 亿元，对应 EPS 为 0.74、0.74 和 0.85 元。给予 2017 年 23~25 倍 PE，对应估值 17.02~18.5 元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

商业招标不及预期，入境免税招标低于预期，行业政策风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,167	6,702	8,452	9,196
增长率 (%)	9.7%	8.7%	26.1%	8.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,394	1,538	1,530	1,763
增长率 (%)	11.2%	10.3%	-0.5%	15.2%
每股收益 (元)	1.21	0.74	0.74	0.85
PE (现价)	11.4	18.5	18.6	16.1
PB	1.5	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

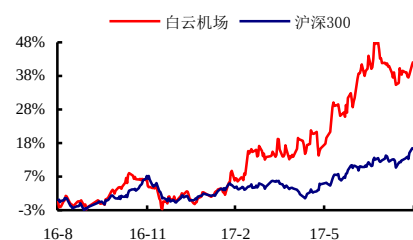
强烈推荐 维持评级

合理估值： 17.02—18.5 元

交易数据 2017-8-30

收盘价 (元)	13.75
近 12 个月最高/最低	19.89/12.87
总股本 (百万股)	2,069
流通股本 (百万股)	2,069
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	285
流通市值 (亿元)	285

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：李师庆

执业证号： S0100115090009

电话： 010-85127892

邮箱： lishiqing@mszq.com

相关研究

1. 民生交运行业专题报告：行业向好叠加估值提升，关注龙头机会
2. 白云机场(600004)公司深度研究：定位提升长期受益，非航业务突飞猛进
3. 民生交运行业周报 2017.7.3：非航及航空业绩提振机场板块

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,167	6,702	8,452	9,196
营业成本	3,724	3,939	5,486	5,787
营业税金及附加	66	61	79	89
销售费用	101	115	146	156
管理费用	393	469	676	736
EBIT	1,882	2,118	2,065	2,428
财务费用	(6)	(39)	(48)	(0)
资产减值损失	19	0	0	0
投资收益	30	19	22	24
营业利润	1,900	2,176	2,136	2,452
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1,905	2,171	2,137	2,452
所得税	513	567	564	649
净利润	1,392	1,603	1,573	1,803
归属于母公司净利润	1,394	1,538	1,530	1,763
EBITDA	2,472	2,715	3,171	3,583

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	990	3204	0	(0)
应收账款及票据	773	749	940	1023
预付款项	22	18	26	30
存货	72	75	108	112
其他流动资产	93	93	93	93
流动资产合计	2094	4296	1378	1485
长期股权投资	117	117	117	117
固定资产	7016	7016	20616	20616
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	15649	15048	27549	26391
资产合计	17743	19343	28927	27876
短期借款	0	0	6906	3843
应付账款及票据	207	145	207	229
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	2609	2605	10615	7761
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4260	4260	4260	4260
非流动负债合计	4260	4260	4260	4260
负债合计	6869	6865	14876	12022
股本	1150	2069	2069	2069
少数股东权益	108	173	217	257
股东权益合计	10486	13009	14582	16384
负债和股东权益合计	17743	19343	28927	27876

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	9.7%	8.7%	26.1%	8.8%
EBIT 增长率	14.1%	12.5%	-2.5%	17.6%
净利润增长率	11.2%	10.3%	-0.5%	15.2%
盈利能力				
毛利率	39.6%	41.2%	35.1%	37.1%
净利率	22.6%	22.9%	18.1%	19.2%
总资产收益率 ROA	8.0%	7.7%	5.2%	6.2%
净资产收益率 ROE	13.4%	12.0%	10.6%	10.9%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.6	0.1	0.2
速动比率	0.8	1.6	0.1	0.2
现金比率	0.4	1.2	0.0	(0.0)
资产负债率	0.4	0.3	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	40.4	40.6	40.5	40.5
存货周转天数	7.1	7.0	7.2	7.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	0.7	0.7	0.9
每股净资产	9.0	6.2	6.9	7.8
每股经营现金流	1.7	1.1	1.7	1.5
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	11.4	18.5	18.6	16.1
PB	1.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.4	10.5	12.1	9.9
股息收益率	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,392	1,603	1,573	1,803
折旧和摊销	609	597	1,106	1,155
营运资金变动	(14)	17	817	102
经营活动现金流	1,956	2,204	3,473	3,036
资本开支	5,293	1	13,606	(3)
投资	(81)	0	0	0
投资活动现金流	(5,345)	18	(13,584)	27
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,455	0	0	0
筹资活动现金流	3,040	(8)	6,906	(3,063)
现金净流量	(348)	2,214	(3,204)	(0)

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

李师庆，高级工程师，英国爱丁堡大学工学博士，于大型国有综合型能源企业工作三年，负责交通、能源等方向工程项目投资咨询工作。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。