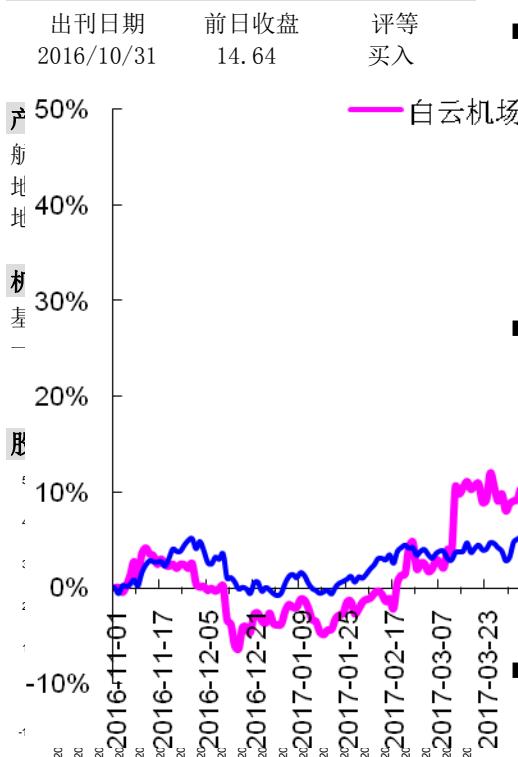


2017 年 10 月 31 日
王奕超
目标价(元)
19
公司基本资讯

产业别	交通运输		
A 股价(2017/10/30)	14.06		
上证指数(2017/10/30)	3390.34		
股价 12 个月高/低	14.45/9.26		
总发行股数(百万)	2069.32		
A 股数(百万)	2069.32		
A 市值(亿元)	290.95		
主要股东	广东省机场管理 集团有限公司 (51.05%)		
每股净值(元)	6.86		
股价/账面净值	2.05		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	9.8	4.9	41.8

近期评等

白云机场(600004.SH)
Buy 买入
营收稳增, 期待 18 年 T2 航站 投产
结论与建议:

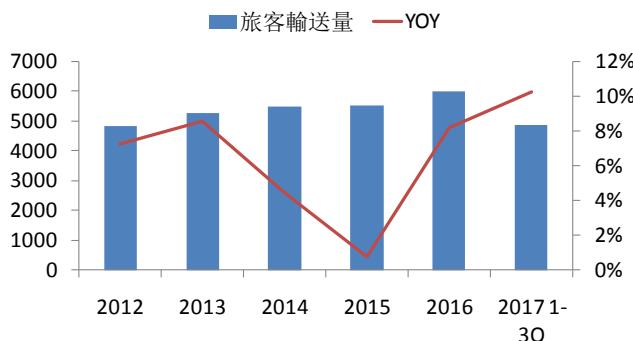
2017 年前三季度净利润 yoy 增长 11.3%, 预计公司 2017, 2018, 和 2019 年净利润分别 yoy 增长 13.6%, 5.1%, 和 24.2%, 当前 A 股股价对应 PE 为 18.3 倍, 17.5 倍和 14 倍, 维持买入的投资建议。

- **公司发布三季报业绩:** 公司公布三季报, 2017 年前三季度实现营收 49.2 亿元, yoy+8.5%, 归母净利润实现 11.8 亿元, yoy+11.3%, 扣非后归母净利润 12 亿元, yoy+14.4%。分季度看, 三季度实现营收 17.1 亿元, yoy+9.99%, 归母净利润实现 3.95 亿元, yoy+9.36%。
- **前三季度业务量增长平稳:** 白云机场受宏观周期向好支撑, 前三季度业务量实现飞机起降 34.6 万架, 旅客吞吐量 4864 万人次, 货邮吞吐量 129 万吨, yoy 分别增长+7%, 10%, 和 8%。单季度, Q3 业务量是实现飞机起降 11.91 万架, 旅客吞吐量 1672 万人次, 货邮吞吐量 44.9 万吨, yoy+7%, +9% 和 +8%, 业务量稳健的增长是营收增态不变的原因。
- **T2 增加运能, 强化盈利能力:** 白云机场重大关注点为 18 年即将投产的 T2 航站楼。T2 航站预计每年能满足旅客输送量 8000 万人次、货邮输送量 250 万吨, 预计机起降 62 万架次, 增加现有运能 45%, 63%, 和 51%。同时, T2 航站楼面积为 70 万平方米, 比 T1 多 1.4 倍, T2 航站楼投产后不仅能为航空性收入增加更多业务量, 也能提供公司非航空性更多营业面积。短期内, T2 航站楼预计投资 135 亿元, 预计投产后 18 年折旧费用大增 6.5 亿元, 拖累净利润增长, 但长期将提升公司盈利能力。
- **免税招标竞争平淡, 低于预期:** T2 航站楼将有 3544 平方米给免税专用, 10 月公布与中国免税品公司(中免)签署经营合约。合约内容为: 投产后前六个月为缓冲期, 经营权转让费为当月实际销售额的 35%。18 年 8 月后, 经营权转让费为当月实际销售额 35% 或保底销售额 3292 万元, 两者取其高。同时, 中免每年业绩承诺 6% 的增长。免税签约时期为 8 年, 预计 8 年将为公司带来 12.65 亿元的免税收入。由于免税招标竞争未想象中激烈, 签约提成比例低于白云机场 T1 免税提成的 42%, 免税总收入也是低于市场预期。
- **盈利预测:** 预计公司 2017 年, 2018 年, 和 2019 年分别实现净利润 15.8 亿元 (YoY+3.6%, EPS 为 0.77 元), 16.6 亿元 (YoY+5.1%, EPS 为 0.8 元) 和 20.7 亿元 (YoY+24.2%, EPS 为 1 元); 当前股价对应 2017 年, 2018 年, 和 2019 年 P/E 为 18.3 倍, 17.5 倍和 14 倍, 维持买入的投资建议。

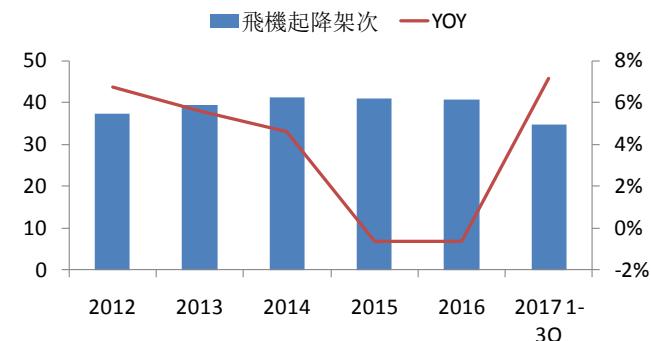
- **风险提示:** 天气因素导致准点率不合格。

..... 接续下页

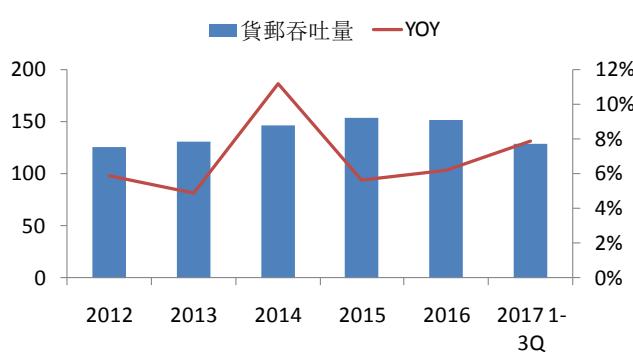
年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,087	1,252	1,393	1,583	1,663	2,066
同比增减	%	21.53%	15.20%	11.25%	13.61%	5.05%	24.22%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.95	1.09	1.21	0.77	0.80	1.00
同比增减	%	21.53%	15.20%	11.24%	-36.85%	5.05%	24.22%
A 股市盈率(P/E)	倍	14.87	12.91	11.60	18.37	17.49	14.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.34	0.37	0.24	0.25	0.31
股息率 (Yield)	%	2.65%	2.39%	2.63%	1.69%	1.77%	2.20%

图 1：白云机场旅客输送量（单位：万人次）


数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

图 2：白云机场飞机起降架次（单位：万架次）


数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

图 3：白云机场货邮输送量（单位：万吨）


数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

图 5：白云机场折旧费用（单位:亿元）


数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

图 4：白云机场营业收入（单位:亿元）


数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

图 5：白云机场净利润（单位:亿元）


数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

表1：白云机场广告及入境免税业务收入预估（单位:亿元）

	入境免稅收入（億元）
2018E	0.58
2019E	1.42
2020E	1.5
2021E	1.59
2022E	1.69
2023E	1.79
2024E	1.9
2025E	2.18
合計	12.65

数据来源:公司公告,群益金鼎证券整理

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	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业额	5528	5633	6167	6738	8495	9333
经营成本	3393	3378	3724	4002	3482	5701
毛利	2135	2255	2443	2736	2714	2714
营业税金及附加	47	46	66	67	85	93
销售费用	93	103	101	101	127	140
管理费用	456	445	393	418	595	607
财务费用	(36)	(36)	(6)	(7)	(8)	(9)
资产减值损失	10	(32)	19	20	15	15
投资收益	10	18	30	30	35	35
营业利润	1576	1747	1900	2166	2271	2822
税前利润	1550	1752	1905	2166	2276	2827
所得税	393	458	513	585	614	763
少数股东权益	69	40	(2)	(2)	(2)	(3)
净利润	1088	1253	1394	1584	1664	2067

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
货币资金	3133	1346	990	712	734	1314
存货	65	80	72	75	79	83
应收帐款	658	603	773	811	852	895
流动资产合计	4011	2250	2094	2298	2365	2992
长期投资净额	91	86	117	123	129	136
固定资产合计	6534	7401	7016	7367	7735	8122
在建工程	14	2106	7948	8345	8763	9201
无形资产及其他资产合计	21	23	22	23	25	26
资产总计	11074	12423	17743	18157	19017	20476
流动负债合计	2012	2395	2609	1716	1204	1473
长期负债合计	205	467	4260	4473	4697	4462
负债合计	2217	2862	6869	6190	5902	5935
少数股东权益	366	199	108	113	119	125
股东权益合计	8857	9561	10874	11967	13115	14541
负债和股东权益总计	11074	12423	17743	18157	19017	20476

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	1824	1766	1956	1565	1497	2273
投资活动产生的现金流量净额	(76)	(3147)	(5345)	(4276)	(3421)	(3249)
筹资活动产生的现金流量净额	(396)	(370)	3040	2432	1946	1557
现金及现金等价物净增加额	1352	(1752)	(354)	(279)	22	580

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。