

2022H1 受国内主要城市疫情影响业绩继续承压, 期待国际客流释放带来价值回归

白云机场(600004.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件:** 经营数据方面, 2022H1, 公司完成航班起降 13.24 万架次, 同比-27.9%, 完成旅客吞吐量 1233.55 万人次, 同比-42.6%, 货邮吞吐量 99.32 万吨, 同比+2.9%。财务数据方面, 2022H1, 公司实现营业收入 20.32 亿元, 同比-15.16%, 实现归母净利润-5.17 亿元, 同比-26.14%。
- **上半年受国内疫情影响, 公司各业务分部收入均有同比下滑, 广告业务表现相对较好。**2022 上半年, 公司实现的营业收入 20.32 亿元中, 其中, 航空业务分部(包括航空主业及有税、免税的商业板块收入)共实现营收 17.66 亿元, 同比-6.76%。地勤服务/地面运输服务/贵宾服务/配餐服务/信息技术/设备维护等航空性延伸服务业务, 营收也均有同比下滑。广告分部实现营收 3.98 亿元, 同比+20.78%。

公司航空主业、非航业务及航空延伸服务收入的下降, 主要系上半年国内主要城市爆发疫情, 进出港航班量及客流量大幅减少所致。广告业务有同比增长, 系自营广告公司和 T2 航站楼的德高广告经营部分在报告期内有相对较好的表现, 也与去年同期的减免有关。

- **疫情下, 机场刚性成本支出加剧经营压力, 但公司降本有所成效, 营业成本同比小幅降低。**2022 上半年, 公司实现营业成本 24.62 亿元, 同比-5.93% (低于营收同比-15.16%), 因疫情背景下, 机场折旧摊销、两航站楼运营成本等支出相对刚性, 成本下降幅度不及营收。但公司坚持降本创效的政策, 减少了非必要成本开支, 期间费用也有同比下降, 销售费用/管理费用同比分别-1.26%/-8.66%。
- **公司三期扩建工程有序推进, 疫后产能上限与业务量同步提升可期。**2020 年 9 月, 公司三期扩建工程(第四&五跑道、T3 航站楼、T2 航站楼东四&西四指廊)正式开工, 计划 2025 年完工投产。目前工程有序推进, 预计可如期完工。疫情后, 伴随业务量回升, 及四、五跑道与 T3 航站楼投产, 公司的高峰小时起降架次仍有进一步提升的空间。
- **6 月公司与中免签订补充协议, 保底租金收入与国际客流量、开业店铺面积挂钩, 有利于保障免税运营商积极性。免税板块继续期待远期疫后的国际客流回升。**2017 年, 公司与中国中免签订了 T1&T2 航站楼的进、出境免税店合作协议。今年 6 月, 公司与中免的补充协议规定, 1) 月保底销售额在原有基数基础上, 按照客流调节系数、开业面积调节系数进行调节, 2) 若上年度国际客流高于 2019 年(疫情前)国际客流的 80%, 则继续执行原有合同的保底额递增条款, 反之不进行递增, 3) 原有合同期限延长至 2029 年 4 月。补充协议的结果, 体现了公司与免税运营商风险共担的意味, 保证了运营商的积极性。未来公司免税板块价值回归的核心逻辑, 仍在于

分析师

范想想

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

特此鸣谢

宁修齐

市场数据

时间 2022.9.2

A 股收盘价(元)	13.12
A 股一年内最高价(元)	15.13
A 股一年内最低价(元)	11.03
上证指数	3,186.48
市盈率(TTM)	2,366.72
总股本(百万股)	2,366.72
实际流通 A 股(百万股)	0.00
限售的流通 A 股(百万股)	310.51
流通 A 股市值(亿元)	13.12

疫情消除后“五个一”政策全面放开下，国际客流量的回升。

- **投资建议** 进入今年下半年，全球新冠疫情渐趋好转，伴随我国动态清零防疫政策松动，国际航班逐步增开，航空机场板块或将迎来周期反转的机会。我们预测公司 2022-2024 年 EPS 分别为 -0.16 元/0.27 元/0.60 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 -88.79X/52.36X/24.19X，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 国内外新冠疫情恢复不及预期的风险；国际客流需求不及预期的风险；国际航线开辟不及预期的风险；跑道及航站区建设进度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	51.80	53.12	73.35	90.42
增长率%	-0.85	2.54	38.08	23.27
归母净利润(亿元)	-4.06	-3.78	6.39	14.20
增长率%	-62.17	6.90%	269.05	122.22
每股收益 EPS(元)	-0.17	-0.16	0.27	0.60
PE	-70.33	-88.79	52.36	24.19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想，机械行业分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn