

证券研究报告

公司研究

点评报告

白云机场（600004. SH）

投资评级

上次评级

社零&amp;美护首席分析师 刘嘉仁

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

社服&amp;零售分析师 涂佳妮

执业编号：S1500522110004

联系电话：15001800559

邮箱：tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 白云机场（600004. SH）：出入境免税店恢复开业，非航业务蓄势待发

2023 年 1 月 12 日

据中免集团广州机场免税店公众号，广州白云国际机场免税店入境店于 1 月 8 日正式恢复开业，包括香化和酒水两家店铺；出境店铺香化、酒水、精品一如既往正常营业，随着出入境客流的修复，我们预计将有更多门店陆续开业和落位。当前入境免税店香化品类享最高 5 件 75 折，力度较大。

随着出入境客流恢复，机场免税店销售额有望重回快速增长通道。广州机场商业面积约 6 万平米，其中免税运营面积约 6900 平米，包括 T1、T2 进出境共 4 个免税店，均由免税龙头中免运营。截至 2020 年 3 月 31 日，白云机场免税面积增长至 6,845.38 平米，其中 T1 航站楼 2,177.33 平米，T2 航站楼 4,668.05 平米。2019 年广州机场免税店营收 19.22 亿元/+117%，租金收入预计超 7 亿。

公司在 17-18 年与中免签署了免税店相关合作协议。原协议下 T1 入境提成比例 42%，保底销售额基数 2.82 亿元/年；T2 入境提成比例 42%，保底销售额基数 4.24 亿元/年；T2 出境免税店提成比例 35%，原保底销售额基数 3.95 亿元/年，并根据实际销售情况以不低于 6% 的比例逐年递增。

22 年 6 月公司公告进出境免税店经营合作补充协议，为国际客流修复留有足够空间：1）考虑到疫情影响下白云机场出入境客流大幅下降，公司 20、21 年分别确认免税租金收入约 2.96、1.23 亿元；2）保留保底租金+销售提成（比例不变）的形式，对保底租金进行了调整，且于每年年初统一调整：若国际客流小于 19 年的 80%，则按照客流和开业面积相对 19 年的比例对保底租金进行调整，不执行递增条款；若国际客流大于等于 19 年的 80%，在上年度的保底销售额基础上执行递增条款；3）进境免税店合同期延长 2 年至 29 年 4 月。

国际客流加速恢复，有税精品逐步落地，非航业务有望助力公司业绩增长。公司 10-12 月分别完成国际航班起降 0.30、0.30、0.30 万架次，分别恢复至 19 年的 29.3%、30.4%、28.7%，旅客吞吐量 9.11、8.28、10.65 万人次，分别恢复至 19 年的 6.1%、5.8%、6.8%；国际航班加速恢复，1 月 8 日白云机场计划执行入境航班 14 班，主要从多伦多、纽约、迪拜、多哈、首尔、雅加达等城市飞抵广州，预计全天入境旅客超 2000 人次；此外，2022 年 Gucci、Tiffany、LV 等重奢品牌陆续进驻白云机场，白云机场与其他重奢标志性品牌的合作洽谈亦已进入实质性阶段，未来有望逐步落地。

公司作为国内核心机场，产能提升空间大，非航业务潜力充沛，或有望随着国内外客流的回升而加速修复。根据 wind 一致预期，公司 2023-2024 年归母净利润分别 5.53 亿元、14.91 亿元，对应 1 月 12 日收盘价 PE 分别 64、24X。

风险因素：客流恢复不及预期，系统性风险，宏观经济风险，合同谈判风险。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>



华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。