

白云机场(600004)

产能扩容强化枢纽，降本增效改善盈利

事件：

2024年4月26日，公司发布2023年年度报告。报告期内公司实现营业收入64.3亿元，较上年同期+62%；归属于上市公司股东的净利润为4.42亿元，上年同期亏损10.71亿元，同比扭亏15.13亿元。

其中，航空性收入24.92亿元，同比+102.2%；非航收入39.38亿元，同比+43.8%，非航收入中的租赁特许综合收入13.35亿元、同比+23.9%、占总收入比重20.8%。

► 高峰小时扩容释放产能，国内旅客量与货运业务超过疫情前

2023年，白云机场完成旅客吞吐量6317万人次，同增142%、恢复至19年同期86%，其中国内/地区/国际分别5500/49/769万人次，分别同增117%/1352%/886%，分别恢复至19年同期的101%/63%/43%；完成飞机起降45.6万架次，同增71%，恢复至19年同期93%，其中国内/地区/国际分别同比增长71%/91%/72%，分别恢复至19年同期的105%/85%/56%；货邮吞吐量203.1万吨、同增7.8%，恢复至19年同期的106%。公司旅客量连续四年国内机场第一，国内航线旅客量主导结构性增长；货邮业务持续扩大。2023年公司高峰小时容量进一步调整至83架次（扩容5架次），优质供给释放，叠加国际业务逐步恢复，公司核心枢纽地位进一步增强。

► 收入增长远高于营业总成本增长，盈利能力改善

报告期内公司营业总成本58.5亿元，同增4.8%、较19年同期减少12.6%。其中，主营成本50.7亿元，同增2.9%、较19年同期减少15.1%；管理/销售/财务费用率分别为1.6%/5.8%/1.5%，分别同比减少0.2/2.2/1.3pct。公司采取有效降本措施、严格管控成本费用，2023年公司成本费用同比增幅远低于收入增幅，打破收入增长、费用同步增长的固有态势。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为80.3/88.6/100.0亿元，同比增速分别为24.8%/10.4%/12.9%，归母净利润分别为10.4/14.4/10.4亿元，同比增速分别为134.8%/39.2%/-28.2%，EPS分别为0.44/0.61/0.44元/股，3年CAGR为33%。鉴于公司国际枢纽地位不断强化、业务增长与降本成效驱动净利上行，参照可比公司估值，我们给予公司2024年28倍PE，目标价12.32元，维持“增持”评级。

风险提示：国际客流恢复不及预期、免税业务增长不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3971	6431	8025	8858	9997
增长率(%)	-23.34%	61.95%	24.79%	10.38%	12.86%
EBITDA(百万元)	169	2205	3482	4024	3444
归母净利润(百万元)	-1071	442	1038	1444	1038
增长率(%)	-163.94%	141.25%	134.82%	39.20%	-28.15%
EPS(元/股)	-0.45	0.19	0.44	0.61	0.44
市盈率(P/E)	-22.9	55.4	23.6	17.0	23.6
市净率(P/B)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	212.6	10.6	6.2	4.5	4.0

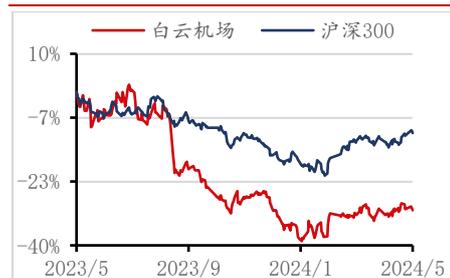
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年05月08日收盘价

行业：	交通运输/航空机场
投资评级：	增持(维持)
当前价格：	10.31元
目标价格：	12.32元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,366.72/2,366.72
流通A股市值(百万元)	24,400.87
每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	32.36
一年内最高/最低(元)	15.30/8.99

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn

联系人：曾智星
邮箱：zengzhx@glsc.com.cn

相关报告

1、《白云机场(600004)：国内线全面恢复，降本创效成果显著》2023.08.31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼