

白云机场 (600004.SH)

盈利已超 19H1, 新协议下免税收入预期下滑

买入 (维持评级)

当前价格: 9.13 元

投资要点:

事件:

白云机场公布 2024 半年报。2024H1 公司实现营收 34.6 亿元, 同比+19.7%; 归母净利润 4.4 亿元, 同比+177.0%。其中, 24Q2 公司实现营收 18.0 亿元, 同比+17.4%; 归母净利润 2.5 亿元, 同比+120.8%。

24H1 各项业务数据持续改善, 盈利水平已超 19H1。

24H1 公司实现营收 34.6 亿元, 同比+19.7%; 毛利润 9.5 亿元, 同比+71.1%, 毛利率 27.6%, 同比+8.3pp。收入和毛利增长主要系各项业务量指标恢复: 24 年 1-7 月: 1) 飞机起降架次: 29.3 万架次, 同比+14.3%, 恢复至 19 年的 103.8%。2) 旅客吞吐量: 4335.3 万人次, 同比+23.9%, 恢复至 19 年的 103.4%。3) 货邮吞吐量: 浦东机场 133.9 万吨, 同比+23.6%, 恢复至 19 年的 126.0%。

24H1 公司销售/管理/财务费用率同比分别-0.4pp/-0.3pp/-1.1pp, 财务费用率大幅降低主要系 23H1 有超短期融资券, 利息费用较高, 且 24H1 利息收入高于同期。收入增长, 成本费用控制下, 24H1 公司盈利水平亮眼, 24H1 实现归母净利润 4.4 亿元, 同比+177.0%, 较 19H1+2.3%; 归母净利率 12.7%, 同比+7.2pp, 较 19H1+1.6pp。

看单季度, 24Q1/24Q2 营收分别为 16.6/18.0 亿元, 同比分别+22.4%/+17.4%; 归母净利润分别为 1.9/2.5 亿元, 同比分别+319.4%/+120.8%, 归母净利率分别为 11.3%/13.9%, 同比分别+8.0pp/+6.5pp。

国际客流恢复, 新协议低提成比例下免税收入预期下滑。

24M1-7 白云机场国际+地区实现旅客吞吐量 796.9 万人次, 同比+117.4%。2024 年 4 月 30 日, 公司与中免签署了 T1 出境免税项目经营合作合同, 对月经营费用计算方式、销售额提成比例等都进行了调整, 销售额提成比例为 23.15% (上海机场为 18%-36%)。

盈利预测与投资建议

我们认为公司航空和非航业绩均具有弹性, 考虑到免税收入协议变更, 调整公司 24-25 年归母净利润至 9.3/14.7 亿元 (前值为 13.5/23.6 亿元), 新增 26 年归母净利润预测 17.9 亿元。考虑到公司各项业务指标恢复领先, 新免税协议后未来预期确定性较强, 维持“买入”评级。

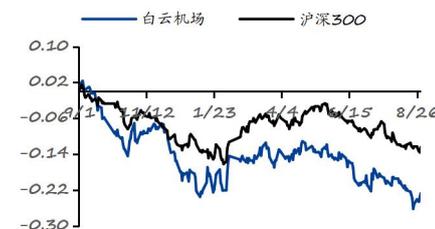
风险提示

宏观经济波动; 需求恢复不及预期; 免税政策变化。

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)	21,608.14
每股净资产(元)	7.54
资产负债率(%)	32.91
一年内最高/最低价(元)	12.24/8.68

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、白云机场 (600004.SH): 业务量修复叠加降本增效, 推动盈利水平提升——2023.10.31
- 2、白云机场 (600004.SH): 业务量修复叠加降本增效, 23H1 扭亏为盈——2023.08.31

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,971	6,431	7,428	8,633	9,426
增长率 (%)	-23%	62%	15%	16%	9%
净利润 (百万元)	-1,071	442	930	1,473	1,788
增长率 (%)	-164%	141%	110%	58%	21%
EPS (元/股)	-0.45	0.19	0.39	0.62	0.76
市盈率 (P/E)	-20.2	48.9	23.2	14.7	12.1
市净率 (P/B)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,528	5,386	7,961	10,921	营业收入	6,431	7,428	8,633	9,426
应收票据及账款	1,103	1,426	1,273	961	营业成本	5,072	5,390	5,677	5,931
预付账款	69	11	11	12	税金及附加	154	171	199	217
存货	59	54	57	59	销售费用	104	134	155	170
合同资产	6	5	7	10	管理费用	370	409	475	518
其他流动资产	268	265	309	340	研发费用	50	45	52	57
流动资产合计	4,026	7,142	9,612	12,293	财务费用	94	63	56	54
长期股权投资	649	714	786	943	信用减值损失	-80	-34	-39	-40
固定资产	17,146	16,335	15,585	14,894	资产减值损失	-1	-1	0	-1
在建工程	1,137	1,087	1,037	987	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	276	255	236	217	投资收益	94	105	101	100
商誉	0	0	0	0	其他收益	46	51	56	61
其他非流动资产	2,955	2,959	2,962	2,966	营业利润	671	1,363	2,164	2,627
非流动资产合计	22,164	21,350	20,606	20,006	营业外收入	11	11	10	10
资产合计	26,190	28,492	30,218	32,299	营业外支出	4	4	4	4
短期借款	0	0	0	0	利润总额	678	1,370	2,170	2,633
应付票据及账款	987	813	858	898	所得税	197	370	586	711
预收款项	35	89	118	147	净利润	481	1,000	1,584	1,922
合同负债	48	37	0	0	少数股东损益	39	70	111	135
其他应付款	4,336	4,336	4,336	4,336	归属母公司净利润	442	930	1,473	1,787
其他流动负债	499	2,124	2,230	2,319	EPS (按最新股本摊薄)	0.19	0.39	0.62	0.76
流动负债合计	5,905	7,399	7,541	7,699					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2,479	2,479	2,479	2,479					
非流动负债合计	2,479	2,479	2,479	2,479					
负债合计	8,384	9,878	10,020	10,179					
归属母公司所有者权益	17,593	18,331	19,804	21,592					
少数股东权益	213	283	394	529					
所有者权益合计	17,806	18,614	20,198	22,120					
负债和股东权益	26,190	28,492	30,218	32,299					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,360	3,521	3,064	3,532
现金收益	2,008	2,404	2,917	3,195
存货影响	1	5	-3	-3
经营性应收影响	-258	-264	153	312
经营性应付影响	-91	-119	73	69
其他影响	700	1,495	-76	-41
投资活动现金流	-552	-422	-433	-519
资本支出	-395	-458	-459	-458
股权投资	-58	-65	-71	-157
其他长期资产变化	-99	101	97	96
融资活动现金流	-1,506	-240	-56	-54
借款增加	61	0	0	0
股利及利息支付	-39	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,528	-240	-56	-54

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	61.9%	15.5%	16.2%	9.2%
EBIT 增长率	-157.9%	85.7%	55.3%	20.7%
归母公司净利润增长率	-141.3%	110.4%	58.4%	21.3%
获利能力				
毛利率	21.1%	27.4%	34.2%	37.1%
净利率	7.5%	13.5%	18.4%	20.4%
ROE	2.5%	5.0%	7.3%	8.1%
ROIC	4.5%	8.0%	11.5%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	34.7%	33.2%	31.5%
流动比率	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.7	1.0	1.3	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	56	61	56	42
存货周转天数	4	4	4	4
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.39	0.62	0.76
每股经营现金流	1.00	1.49	1.29	1.49
每股净资产	7.43	7.75	8.37	9.12
估值比率				
P/E	49	23	15	12
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	3	2	2	2

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn