

白云机场 (600004.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业务量持续恢复 推动利润大幅改善

业绩简评

2024年8月30日,白云机场发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业收入34.6亿元,同比增长19.7%,实现归母净利润4.4亿元,同比增长177.0%;其中Q2实现营业收入18.0亿元,同比增长17.4%;实现归母净利润2.5亿元,同比增长120.8%。

经营分析

2024H1 经营加速恢复,推动收入增长。2024H1公司生产经营活动逐步恢复,实现飞机起降架次24.84万架次、旅客吞吐量3665.28万人次、货邮吞吐量114.05万吨,分别同比增长15.17%、26.67%、25.53%,带动公司航空性业务及非航业务收入增长。2024H1分业务看,航空性收入14.4亿元,同比增长26.62%,非航空性收入20.21亿元,同比增长15.24%。

毛利率同比大增,费用率小幅下降。公司成本相对固定,收入增长带动盈利改善,2024Q2公司营业成本仅增长5.4%,毛利率为29.4%,同比增长8pct。费用率方面,公司2024Q2期间费用率为8.3%,同比-2.6pct,其中销售费用率为1.6%,同比-0.6pct;管理费用率为5.4%,同比-0.2pct;研发费用率为0.7%,同比-0.7pct;财务费用率为0.6%,同比-1.2pct,主要是上年有超短期融资券,利息费用低于上年同期,且利息收入高于上年同期。毛利率增长叠加费用率改善,2024Q2公司净利率为13.9%,同比增长6.5pct。

国际恢复政策频出,公司业绩恢复值得期待。2024年以来国际出行政策持续优化,5月外交部宣布对法国、德国、意大利等12国的免签政策延长至2025年底;8月国务院《关于促进服务消费高质量发展的意见》明确提出优化入境政策,加快恢复航班班次,研究扩大免签国家范围等,预计上述政策将吸引旅客来华,促进国际航线恢复。依据公司免税补充协议,公司免税业务弹性将得以保留,且进店协议延期至2029年,未来国际线复苏将带动免税租金收入恢复,公司业绩恢复值得期待。

盈利预测、估值与评级

考虑上半年经营情况,下调2024-2026年净利预测至12.1亿元、15.3亿元、7.7亿元(原14.1亿元、15.6亿元、8亿元),维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期风险、免税提成率降低风险、扩建工程影响业绩风险、商务违约风险、限售股解禁风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):9.13元

相关报告:

- 《白云机场公司点评:经营持续恢复 2023年业绩扭亏为盈》,2024.4.28
- 《白云机场公司点评:Q3经营持续恢复 连续三季扭亏为盈》,2023.11.1
- 《白云机场半年报点评:营收增长叠加成本改善 Q2扭亏为盈》,2023.9.1



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,971	6,431	7,387	8,006	8,488
营业收入增长率	-23.34%	61.95%	14.87%	8.38%	6.01%
归母净利润(百万元)	-1,071	442	1,206	1,529	770
归母净利润增长率	163.94%	N/A	172.88%	26.79%	-49.65%
摊薄每股收益(元)	-0.453	0.187	0.510	0.646	0.325
每股经营性现金流净额	0.37	1.00	1.65	1.48	1.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.23%	2.51%	6.54%	7.84%	3.84%
P/E	-33.16	52.38	17.92	14.13	28.07
P/B	2.07	1.32	1.17	1.11	1.08

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	5,180	3,971	6,431	7,387	8,006	8,488	货币资金	1,573	2,227	2,528	5,268	7,703	1,636	
增长率		-23.3%	61.9%	14.9%	8.4%	6.0%	应收款项	1,308	952	1,162	1,214	1,316	1,395	
主营业务成本	-5,228	-4,929	-5,072	-5,146	-5,341	-6,588	存货	68	60	59	61	63	78	
%销售收入	100.9%	124.1%	78.9%	69.7%	66.7%	77.6%	其他流动资产	414	246	278	198	50	61	
毛利	-47	-958	1,359	2,241	2,666	1,900	流动资产	3,363	3,484	4,026	6,740	9,132	3,169	
%销售收入	n.a	n.a	21.1%	30.3%	33.3%	22.4%	%总资产	12.2%	12.9%	15.4%	25.1%	32.3%	7.8%	
营业税金及附加	-89	-100	-154	-161	-175	-185	长期投资	688	723	774	774	774	774	
%销售收入	1.7%	2.5%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	固定资产	20,087	19,262	18,283	17,452	16,584	34,912	
销售费用	-76	-72	-104	-131	-142	-151	%总资产	72.9%	71.5%	69.8%	65.0%	58.7%	86.2%	
%销售收入	1.5%	1.8%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	385	347	285	273	261	252	
管理费用	-341	-319	-370	-355	-376	-407	非流动资产	24,182	23,456	22,164	20,131	19,125	37,345	
%销售收入	6.6%	8.0%	5.8%	4.8%	4.7%	4.8%	%总资产	87.8%	87.1%	84.6%	74.9%	67.7%	92.2%	
研发费用	-40	-46	-50	-41	-45	-47	资产总计	27,545	26,941	26,190	26,870	28,257	40,514	
%销售收入	0.8%	1.2%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	短期借款	293	249	309	0	0	10,461	
息税前利润 (EBIT)	-593	-1,495	680	1,553	1,927	1,109	应付款项	5,470	5,337	5,323	5,404	5,621	6,863	
%销售收入	n.a	n.a	10.6%	21.0%	24.1%	13.1%	其他流动负债	301	1,330	272	387	438	393	
财务费用	-92	-112	-94	-41	-3	-214	流动负债	6,065	6,916	5,905	5,791	6,059	17,717	
%销售收入	1.8%	2.8%	1.5%	0.6%	0.0%	2.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-35	-6	-81	0	0	0	其他长期负债	2,879	2,616	2,479	2,389	2,395	2,411	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	8,944	9,532	8,384	8,180	8,454	20,128	
投资收益	117	104	94	100	110	120	普通股股东权益	18,313	17,191	17,593	18,437	19,508	20,046	
%税前利润	-22.0%	-7.2%	13.8%	6.0%	5.3%	11.1%	其中：股本	2,367	2,367	2,367	2,367	2,367	2,367	
营业利润	-541	-1,449	671	1,661	2,095	1,085	未分配利润	5,085	4,013	4,405	5,249	6,319	6,858	
营业利润率	n.a	n.a	10.4%	22.5%	26.2%	12.8%	少数股东权益	288	218	213	253	295	339	
营业外收支	12	3	6	0	0	0	负债股东权益合计	27,545	26,941	26,190	26,870	28,257	40,514	
税前利润	-530	-1,446	678	1,661	2,095	1,085	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	n.a	n.a	10.5%	22.5%	26.2%	12.8%	每股指标							
所得税	145	354	-197	-415	-524	-271	每股收益	-0.171	-0.453	0.187	0.510	0.646	0.325	
所得税率	n.a	n.a	29.0%	25.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	7.738	7.263	7.434	7.790	8.242	8.470	
净利润	-385	-1,092	481	1,246	1,571	814	每股经营现金净流	0.357	0.367	0.997	1.652	1.480	1.896	
少数股东损益	20	-21	39	40	42	44	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.153	0.194	0.098	
归属于母公司的净利润	-406	-1,071	442	1,206	1,529	770	回报率							
净利率	n.a	n.a	6.9%	16.3%	19.1%	9.1%	净资产收益率	-2.22%	-6.23%	2.51%	6.54%	7.84%	3.84%	
							总资产收益率	-1.47%	-3.98%	1.69%	4.49%	5.41%	1.90%	
							投入资本收益率	-2.28%	-6.39%	2.66%	6.23%	7.30%	2.70%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	-0.85%	-23.34%	61.95%	14.87%	8.38%	6.01%	
							EBIT增长率	-3.29%	152.26%	-145.45%	128.45%	24.13%	-42.47%	
							净利润增长率	62.17%	163.94%	N/A	172.88%	26.79%	-49.65%	
							总资产增长率	4.74%	-2.19%	-2.79%	2.60%	5.16%	43.38%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	83.8	99.9	56.7	56.7	56.7	56.7	
							存货周转天数	4.6	4.8	4.3	4.3	4.3	4.3	
							应付账款周转天数	54.0	61.0	66.4	66.4	66.4	66.4	
							固定资产周转天数	1,366.8	1,714.3	973.2	806.1	704.2	1,452.5	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-6.88%	-11.36%	-12.46%	-28.19%	-38.90%	43.29%	
							EBIT利息保障倍数	-6.5	-13.4	7.2	37.4	709.6	5.2	
							资产负债率	32.47%	35.38%	32.01%	30.44%	29.92%	49.68%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	6	22
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-31	买入	13.63	N/A
2	2022-10-30	买入	14.29	N/A
3	2023-04-19	买入	15.85	N/A
4	2023-07-14	买入	14.16	N/A
5	2023-09-01	买入	11.79	N/A
6	2023-11-01	买入	10.59	N/A
7	2024-04-28	买入	10.58	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806