

白云机场 (600004.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

出行需求旺盛 Q3 利润大增

业绩简评

2024年10月30日，白云机场发布2024年第三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入53亿元，同比增长15%，实现归母净利润6.7亿元，同比增长143.7%；其中Q3实现营业收入18.4亿元，同比增长7.2%；实现归母净利润2.3亿元，同比增长98%。

经营分析

2024Q3 旺季出行需求旺盛，推动收入增长。2024Q3公司生产经营活动持续增长，实现飞机起降架次13万架次、旅客吞吐量1969万人次，分别同比增长6%、13%，带动公司航空性业务及非航业务收入增长。其中，国际地区航线持续恢复，Q3国际地区线旅客量为391万人次，约为2019年同期的81%，恢复率持续提升

毛利率同比增长，费用率明显下降。公司成本相对固定，收入增长带动盈利改善，2024Q3公司营业成本仅增长1.5%，毛利率为26.1%，同比增长4.1pct。费用率方面，公司2024Q3期间费用率为9.1%，同比-2.6pct，其中销售费用率为1.8%，同比-0.2pct；管理费用率为5.3%，同比-1.3pct；研发费用率为0.7%，同比-0.7pct；财务费用率为1.3%，同比-0.4pct。毛利率增长叠加费用率改善，2024Q3公司净利率为12.5%，同比增长5.7pct。

扩建工程顺利进行，产能空间有望扩容。白云机场三期扩建工程正在建设中，预计2025年可通航。工程是中国民航机场建设史上规模最大改扩建工程，包括主体工程四跑道、五跑道、T3航站楼、场外排渠、安置区及相关配套设施。建成后，白云机场年旅客吞吐能力将达到1.2亿人次，货邮吞吐能力将达到380万吨，客货吞吐规模将在全球处于领先地位，产能空间释放后，公司流量增长可期，亦将带动航空性及非航业务收入增长。

盈利预测、估值与评级

考虑经营恢复节奏，下调2024-2026年净利预测至9.3亿元、12.6亿元、7.5亿元（原12.1亿元、15.3亿元、7.7亿元），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)：9.71 元

相关报告：

- 《白云机场公司点评：业务量持续恢复 推动利润大幅改善》，2024.9.1
- 《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



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	7,222	7,829	8,301
营业收入增长率	-23.34%	61.95%	12.30%	8.41%	6.03%
归母净利润(百万元)	-1,071	442	931	1,257	745
归母净利润增长率	163.94%	N/A	110.66%	35.08%	-40.74%
摊薄每股收益(元)	-0.453	0.187	0.393	0.531	0.315
每股经营性现金流净额	0.37	1.00	1.62	1.37	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.23%	2.51%	5.10%	6.57%	3.79%
P/E	-33.16	52.38	23.21	17.18	29.00
P/B	2.07	1.32	1.18	1.13	1.10

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,180	3,971	6,431	7,222	7,829	8,301
增长率		-23.3%	61.9%	12.3%	8.4%	6.0%
主营业务成本	-5,228	-4,929	-5,072	-5,324	-5,527	-6,443
%销售收入	100.9%	124.1%	78.9%	73.7%	70.6%	77.6%
毛利	-47	-958	1,359	1,898	2,301	1,858
%销售收入	n.a	n.a	21.1%	26.3%	29.4%	22.4%
营业税金及附加	-89	-100	-154	-159	-172	-183
%销售收入	1.7%	2.5%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%
销售费用	-76	-72	-104	-130	-141	-149
%销售收入	1.5%	1.8%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-341	-319	-370	-383	-391	-407
%销售收入	6.6%	8.0%	5.8%	5.3%	5.0%	4.9%
研发费用	-40	-46	-50	-43	-47	-50
%销售收入	0.8%	1.2%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	-593	-1,495	680	1,183	1,550	1,069
%销售收入	n.a	n.a	10.6%	16.4%	19.8%	12.9%
财务费用	-92	-112	-94	-38	13	-207
%销售收入	1.8%	2.8%	1.5%	0.5%	-0.2%	2.5%
资产减值损失	-35	-6	-81	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	117	104	94	100	110	120
%税前利润	-22.0%	-7.2%	13.8%	7.7%	6.3%	11.4%
营业利润	-541	-1,449	671	1,295	1,733	1,052
营业利润率	n.a	n.a	10.4%	17.9%	22.1%	12.7%
营业外收支	12	3	6	0	0	0
税前利润	-530	-1,446	678	1,295	1,733	1,052
利润率	n.a	n.a	10.5%	17.9%	22.1%	12.7%
所得税	145	354	-197	-324	-433	-263
所得税率	n.a	n.a	29.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-385	-1,092	481	971	1,299	789
少数股东损益	20	-21	39	40	42	44
归属于母公司的净利润	-406	-1,071	442	931	1,257	745
净利率	n.a	n.a	6.9%	12.9%	16.1%	9.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-385	-1,092	481	971	1,299	789
少数股东损益	20	-21	39	40	42	44
非现金支出	1,977	1,887	1,808	1,615	1,632	2,226
非经营收益	-204	-349	198	846	11	183
营运资金变动	-542	422	-127	413	312	786
经营活动现金净流	845	869	2,360	3,845	3,254	3,985
资本开支	-1,246	-862	-593	-320	-516	-15,517
投资	0	0	0	0	0	0
其他	19	54	41	100	110	120
投资活动现金净流	-1,228	-808	-552	-220	-406	-15,397
股权募资	78	0	0	0	0	0
债权募资	-20	1,000	-1,000	-383	0	6,120
其他	-427	-402	-506	-399	-498	-527
筹资活动现金净流	-369	598	-1,506	-783	-498	5,594
现金净流量	-752	658	302	2,842	2,350	-5,819

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,573	2,227	2,528	5,286	7,551	1,646
应收款项	1,308	952	1,162	1,187	1,286	1,364
存货	68	60	59	63	65	76
其他流动资产	414	246	278	199	52	59
流动资产	3,363	3,484	4,026	6,734	8,954	3,146
%总资产	12.2%	12.9%	15.4%	25.1%	31.9%	8.8%
长期投资	688	723	774	774	774	774
固定资产	20,087	19,262	18,283	17,452	16,584	30,103
%总资产	72.9%	71.5%	69.8%	65.0%	59.1%	84.4%
无形资产	385	347	285	273	261	252
非流动资产	24,182	23,456	22,164	20,131	19,125	32,537
%总资产	87.8%	87.1%	84.6%	74.9%	68.1%	91.2%
资产总计	27,545	26,941	26,190	26,865	28,079	35,682
短期借款	293	249	309	0	0	6,120
应付款项	5,470	5,337	5,323	5,599	5,814	6,723
其他流动负债	301	1,330	272	359	410	384
流动负债	6,065	6,916	5,905	5,958	6,225	13,227
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,879	2,616	2,479	2,409	2,434	2,469
负债	8,944	9,532	8,384	8,367	8,659	15,696
普通股股东权益	18,313	17,191	17,593	18,245	19,125	19,647
其中：股本	2,367	2,367	2,367	2,367	2,367	2,367
未分配利润	5,085	4,013	4,405	5,057	5,937	6,458
少数股东权益	288	218	213	253	295	339
负债股东权益合计	27,545	26,941	26,190	26,865	28,079	35,682

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.171	-0.453	0.187	0.393	0.531	0.315
每股净资产	7.738	7.263	7.434	7.709	8.081	8.301
每股经营现金净流	0.357	0.367	0.997	1.625	1.375	1.684
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.118	0.159	0.094
回报率						
净资产收益率	-2.22%	-6.23%	2.51%	5.10%	6.57%	3.79%
总资产收益率	-1.47%	-3.98%	1.69%	3.47%	4.48%	2.09%
投入资本收益率	-2.28%	-6.39%	2.66%	4.80%	5.98%	3.07%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.85%	-23.34%	61.95%	12.30%	8.41%	6.03%
EBIT增长率	-3.29%	152.26%	-145.45%	74.04%	31.01%	-31.00%
净利润增长率	62.17%	163.94%	N/A	110.66%	35.08%	-40.74%
总资产增长率	4.74%	-2.19%	-2.79%	2.58%	4.52%	27.08%
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	824.6	720.2	1,273.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.88%	-11.36%	-12.46%	-28.58%	-38.88%	22.38%
EBIT利息保障倍数	-6.5	-13.4	7.2	30.9	-119.6	5.2
资产负债率	32.47%	35.38%	32.01%	31.14%	30.84%	43.99%

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	8	8	21
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.27	1.27	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	2022-10-30	买入	14.29	N/A
2	2023-04-19	买入	15.85	N/A
3	2023-07-14	买入	14.16	N/A
4	2023-09-01	买入	11.79	N/A
5	2023-11-01	买入	10.59	N/A
6	2024-04-28	买入	10.58	N/A
7	2024-09-01	买入	9.13	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