

白云机场(600004)

报告日期: 2025 年 05 月 04 日

Q1 盈利 3 亿元略超预期，三期扩建工程竣工在即

——白云机场 2024 年报及 2025 年一季报点评

投资要点

- 25Q1 归母净利润 3 亿元，业绩略超预期**
 2024 年公司实现营业收入 74.2 亿元，同比+15%；归母净利润 9.3 亿元，同比+110%。其中 24Q4，营业收入 21.2 亿元，同比+16%，归母净利润 2.6 亿元，同比+54%。**25Q1，营业收入 18.2 亿元，同比+10%，归母净利润 3.0 亿元，同比+58%，超过 19 年同期，业绩表现超预期。**
- 生产数据：24 年旅客量居全国第二，25Q1 国际客流恢复至 19 年的 87%**
2024 年中转旅客首次突破千万人次。2024 年，公司飞机起降架次、旅客吞吐量及货邮吞吐量分别约 51 万架次、7637 万人次和 238 万吨，同比分别增长约 12%、21%、17%。客流方面，**24Q4 旅客吞吐量 2003 万人次，恢复至 19Q4 的 106%，**其中国内线、国际及地区线旅客量分别恢复至 19Q4 的 112%、87%。**25Q1 旅客吞吐量 2006 万人次，恢复至 19Q1 的 111%，**其中国内线、国际及地区线旅客量分别为 1602、404 万人次，分别恢复至 19Q1 的 119%、87%。
- 收益分析：坚持降本增效，24 年营业总成本较 19 年-7%**
收入端：航空性业务收入与业务量恢复基本同步，恢复节奏领先非航空性收入。2024 年公司营业收入 74.2 亿元，同比+15%。**1) 航空性收入 29.5 亿元，占比约 40%，同比+18%；**其中飞机起降相关收入 11.4 亿元，同比+11%，旅客过港相关收入 18.1 亿元，同比+24%，增幅与起降架次、旅客吞吐量涨幅趋势同步。**2) 非航空性收入 44.7 亿元，占比约 60%，同比+14%；**其中，租赁特许综合收入 17.7 亿元，同比+33%，航空地面及配餐收入 12.7 亿元，同比+6%，其他非航收入 14.2 亿元，同比+2%。

成本端：降本增效颇有成效，营业总成本低于 2019 年。公司成本端随生产业务量增加而平稳增长。2024 年公司营业总成本约 62 亿元，同比 23 年+6%，同比 19 年-7%。25Q1 公司营业总成本约 15 亿元，同比 24 年+5%，同比 19 年-7%。
- 三期扩建工程计划于 2025 年竣工，年旅客吞吐能力将达到 1.2 亿人次**
 白云机场三期扩建工程总投资额超 500 亿元，包括新建 T3 航站楼、2 条跑道等，计划 2025 年全部竣工。投产后白云机场年旅客吞吐能力、货邮吞吐能力预计将分别达到 1.2 亿人次、380 万吨，但在产能爬坡初期成本端或有一定压力。
- 盈利预测与投资建议**
 随着客流恢复，非航收入将进一步恢复，但新产能爬坡初期成本端或承压。预计公司 25-27 年归母净利润为 12.5、9.3、10.3 亿元，**维持“买入”评级。**
- 风险提示**
 需求不及预期，商业恢复不及预期等。

投资评级：买入(维持)

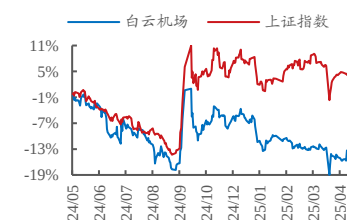
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师：李逸
 执业证书号：S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.03
总市值(百万元)	21,371.47
总股本(百万股)	2,366.72

股票走势图



相关报告

- 1 《上半年盈利 4.4 亿元，超过 19 年同期表现略超预期》
2024.09.01
- 2 《T1 出境免税店合约到期后重新招标，提成比例 23.15%》
2024.05.01
- 3 《Q1 盈利 1.9 亿元，业绩恢复符合预期》 2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7424	7979	8886	9685
(+/-) (%)	15%	7%	11%	9%
归母净利润	926	1250	932	1031
(+/-) (%)	110%	35%	-25%	11%
每股收益(元)	0.39	0.53	0.39	0.44
P/E	23.08	17.10	22.94	20.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6086	11220	13746	17025
现金	4731	9418	11913	15105
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1017	1408	1409	1489
其它应收款	60	76	80	86
预付账款	25	38	57	49
存货	93	77	97	111
其他	160	203	190	184
非流动资产	20912	19535	17723	16257
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	754	665	689	702
固定资产	17253	15526	13812	12371
无形资产	223	212	211	221
在建工程	278	263	274	299
其他	2404	2869	2737	2664
资产总计	26998	30755	31470	33283
流动负债	6191	8438	8252	9036
短期借款	0	0	0	0
应付款项	838	983	1198	1251
预收账款	195	167	156	209
其他	5157	7288	6898	7576
非流动负债	2215	2437	2377	2343
长期借款	0	0	0	0
其他	2215	2437	2377	2343
负债合计	8406	10875	10629	11379
少数股东权益	245	284	313	345
归属母公司股东权	18347	19596	20528	21559
负债和股东权益	26998	30755	31470	33283

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3410	3942	1871	2874
净利润	966	1288	960	1063
折旧摊销	1431	1143	1143	1143
财务费用	72	63	59	67
投资损失	(135)	(135)	(135)	(135)
营运资金变动	419	1828	(239)	689
其它	658	(246)	82	47
投资活动现金流	(353)	833	671	384
资本支出	751	665	624	337
长期投资	(104)	89	(25)	(13)
其他	(999)	79	72	61
筹资活动现金流	(861)	(87)	(47)	(67)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(861)	(87)	(47)	(67)
现金净增加额	2197	4688	2495	3192

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7424	7979	8886	9685
营业成本	5416	5599	6848	7426
营业税金及附加	163	176	201	215
营业费用	127	136	151	165
管理费用	379	399	444	484
研发费用	53	57	64	69
财务费用	72	63	59	67
资产减值损失	39	16	18	19
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	135	135	135	135
其他经营收益	27	47	43	42
营业利润	1337	1716	1279	1416
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1338	1718	1281	1417
所得税	373	429	320	354
净利润	966	1288	960	1063
少数股东损益	40	39	29	32
归属母公司净利润	926	1250	932	1031
EBITDA	2698	2774	2283	2377
EPS（最新摊薄）	0.39	0.53	0.39	0.44

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.44%	7.49%	11.37%	8.98%
营业利润	99.16%	28.36%	-25.46%	10.68%
归属母公司净利润	109.51%	34.96%	-25.44%	10.67%
获利能力				
毛利率	27.05%	29.83%	22.94%	23.32%
净利率	13.01%	16.14%	10.81%	10.98%
ROE	5.09%	6.50%	4.58%	4.82%
ROIC	4.39%	5.50%	3.70%	3.84%
偿债能力				
资产负债率	31.14%	35.36%	33.78%	34.19%
净负债比率	3.83%	2.70%	2.90%	2.70%
流动比率	0.98	1.33	1.67	1.88
速动比率	0.97	1.32	1.65	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.28	0.29	0.30
应收账款周转率	7.04	6.56	6.22	6.51
应付账款周转率	5.93	6.17	6.30	6.08
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.53	0.39	0.44
每股经营现金	1.44	1.67	0.79	1.21
每股净资产	7.75	8.28	8.67	9.11
估值比率				
P/E	23.08	17.10	22.94	20.73
P/B	1.16	1.09	1.04	0.99
EV/EBITDA	7.67	5.36	5.42	3.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>