



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 08 日

基础数据

09 月 05 日收盘价（元）	9.68
总市值（亿元）	229.10
总股本（亿股）	23.67

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

白云机场(600004.SH)

白云机场 2025 年中报点评：
业务量持续增长，三期投产在即

投资要点：

- **白云机场发布 2025 年中报：**2025 年上半年白云机场实现营业收入 37.26 亿元，同比增长 7.68%。归属于上市公司股东的净利润为 7.50 亿元，同比增长 71.32%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 5.62 亿元，同比增长 32.17%。
- **业务量持续增长带动收入提升。**飞机起降架次为 26.58 万架次，同比增长 7.03%；旅客吞吐量为 4003.59 万人次，同比增长 9.23%；货邮吞吐量为 116.89 万吨，同比增长 1.96%。其中，国际旅客吞吐量达到 785.92 万人次，同比大幅增长 23.86%。公司上半年航空性收入 15.7 亿元，同比增长 9.4%；非航空性收入 21.5 亿元，同比增长 6.5%，其中租赁特许综合收入为 9.1 亿元，同比增长 19%。
- **仲裁一次性影响增厚利润。**公司报告期内通过仲裁裁决获北京沃捷传媒补偿二号航站楼及 GTC 广告媒体空置期损失，大幅增厚非经常性损益 1.53 亿元。
- **签订 10 年期 T3 航站楼出境免税合同，扣点率为 21%。**2025 年 8 月 12 日，白云机场股份公司与中免集团签署白云机场 T3 航站楼出境免税项目合作合同，核心内容包括：分三阶段开业（首阶段 T3 国际功能启用时 1200 m²同步开，2026 年底前 8 间指定商铺全开业且累计开 1600 m²以上，其余协商确定）；经营期限 10 年（自 T3 国际功能启用日起算）；费用方面，月经营费用取月保底（首年单价 2300 元 /m²，2027 年上浮 6%，2028 年起按客流调整）与月销售提成（销售额 21%）较高者，月综合管理费固定 85 元 /m²。
- **投资看点：**白云机场三期项目（T3 航站楼、跑道）即将投产，投产后整体规划旅客吞吐量 1.2 亿，远期目标 1.4 亿人次。预计三期投产后能为公司带来更大增长空间，但产能爬坡期业绩将承压。
- **盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 13.02、8.58、9.11 亿元，对应 9 月 5 日收盘价估值分别为 17.6、26.7、25.1 倍，给与“增持”评级。
- **风险提示：**疫情影响和政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7424	7967	8618	9187
同比增长	15.4%	7.3%	8.2%	6.6%
归母净利润（百万元）	926	1302	858	911
同比增长	109.5%	40.6%	-34.1%	6.2%
毛利率	27.0%	30.0%	24.3%	25.8%
ROE	5.0%	6.8%	4.4%	4.5%
每股收益（元）	0.39	0.55	0.36	0.38
市盈率	24.7	17.6	26.7	25.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6086	4853	2220	2995
货币资金	4731	3464	764	1499
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1017	1091	1180	1258
预付款项	25	26	30	32
存货	93	95	112	117
其他	221	177	134	90
非流动资产	20912	23138	32133	30125
长期股权投资	754	754	754	754
固定资产	17254	20044	27044	26023
在建工程	278	195	136	95
无形资产	223	161	99	37
商誉	0	0	0	0
其他	2404	1985	4100	3216
资产总计	26998	27992	34353	33120
流动负债	6191	6378	5189	3371
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	838	863	1010	1055
其他	5352	5515	4179	2316
非流动负债	2215	2177	9177	9177
长期借款	0	0	5000	5000
其他	2215	2177	4177	4177
负债合计	8406	8555	14366	12548
股本	2367	2367	2367	2367
未分配利润	5084	5668	6053	6461
少数股东权益	245	302	339	378
股东权益合计	18592	19436	19987	20572
负债及权益合计	26998	27992	34353	33120

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	926	1302	858	911
折旧和摊销	1715	639	2005	2009
营运资金的变动	384	160	-1256	-1858
经营活动产生现金流量	3410	2131	1733	1310
资本支出	-384	-2846	-10996	5
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-353	-2720	-10840	172
债权融资	0	-7	7000	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-861	-678	6407	-747
现金净变动	2197	-1267	-2700	735

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7424	7967	8618	9187
营业成本	5416	5578	6528	6819
税金及附加	163	175	189	202
销售费用	127	136	147	157
管理费用	379	406	440	469
研发费用	53	57	62	66
财务费用	72	69	214	374
投资收益	135	145	157	167
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-38	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
营业利润	1337	1729	1237	1313
营业外收支	1	153	3	4
利润总额	1338	1882	1240	1317
所得税	373	524	345	367
净利润	966	1358	895	950
少数股东损益	40	56	37	39
归属母公司净利润	926	1302	858	911
EPS(元)	0.39	0.55	0.36	0.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.4%	7.3%	8.2%	6.6%
营业利润增长率	99.2%	29.3%	-28.4%	6.1%
归母净利润增长率	109.5%	40.6%	-34.1%	6.2%
盈利能力				
毛利率	27.0%	30.0%	24.3%	25.8%
归母净利率	12.5%	16.3%	10.0%	9.9%
ROE	5.0%	6.8%	4.4%	4.5%
偿债能力				
资产负债率	31.1%	30.6%	41.8%	37.9%
流动比率	0.98	0.76	0.43	0.89
速动比率	0.94	0.72	0.39	0.84
营运能力				
资产周转率	27.9%	29.0%	27.6%	27.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.39	0.55	0.36	0.38
每股经营现金	1.44	0.90	0.73	0.55
估值比率(倍)				
PE	24.7	17.6	26.7	25.1
PB	1.2	1.2	1.2	1.1

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn