

白云机场 (600004.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
 证券研究报告

Q3 净利大增, T3 投产空间广阔

业绩

2025 年 10 月 30 日, 白云机场发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度公司营业收入为 57 亿元, 同比增长 7.5%; 归母净利润为 11 亿元, 同比增长 64%。其中 Q3 营业收入 19.7 亿元, 同比增长 7.1%; 归母净利润 3.5 亿元, 同比增长 50.2%。

经营分析

Q3 业务量增长, 带动公司各项收入增长。2025Q3 公司生产经营活动持续增长, 实现飞机飞起降架次 14 万架次、旅客吞吐量 2106 万人次, 同比增长 8%、7%, 其中旅客吞吐量方面, 国内线同比增长 5%、国际线同比增长 14%、地区线同比增长 1%。业务量增长带动收入增长, 2025Q3 公司收入同比增长 7.1%, 与业务量增速基本一致。

Q3 毛利率增长叠加费用率下降, 归母净利率同比增长。通过贯彻“三降两控”方针, 2025Q3 公司营业成本仅增长 2%, 低于收入增速。收入增长而成本相对刚性, Q3 毛利率为 29%, 同比增长 3pct。费用率方面, 公司 2025Q3 期间费用率为 9.1%, 同比持平, 其中销售费用率为 1.7%, 同比-0.1pct; 管理费用率为 5.9%, 同比+0.5pct; 研发费用率为 0.6%, 同比-0.1pct; 财务费用率为 0.3pct。毛利率增长, 2025Q3 公司归母净利率为 18%, 同比增长 5pct。

T3 航站楼投产, 产能空间广阔。10 月 30 日, 公司 T3 航站楼投运, 自此进入“五条跑道、三座航站楼”超大规模运行时代。近期可满足年旅客吞吐量 1.2 亿人次, 货邮吞吐量 380 万吨使用需求, 终端容量更可承载 1.4 亿人次旅客、600 万吨货邮, 客货规模均位居世界前列。虽可能产生折旧等成本影响短期利润, 但随着流量增长, 公司航空性及非航收入均有望持续增加, 成本刚性, 业绩将稳步增长。

盈利预测、估值与评级

维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 14.1 亿元、9.3 亿元、11.4 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: 王凯捷 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 9.70 元

相关报告:

- 1.《白云机场公司点评: 业务量及营业外收入增长 H1 利润同比大增》, 2025.8.21
- 2.《白云机场公司点评: 业务量持续增长 全年利润同比大增》, 2025.4.30
- 3.《白云机场公司点评: 出行需求旺盛 Q3 利润大增》, 2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,431	7,424	7,874	8,552	9,074
营业收入增长率	61.9%	15.4%	6.1%	8.6%	6.1%
归母净利润(百万元)	442	926	1,408	933	1,138
归母净利润增长率	141.3%	109.5%	52.1%	-33.7%	22.0%
摊薄每股收益(元)	0.187	0.391	0.595	0.394	0.481
每股经营性现金流净额	1.00	1.44	1.40	1.70	1.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.5%	5.0%	7.3%	4.7%	5.6%
P/E	51.95	24.80	16.31	24.60	20.17
P/B	1.30	1.25	1.20	1.16	1.12

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,971	6,431	7,424	7,874	8,552	9,074
增长率	-23.3%	61.9%	15.4%	6.1%	8.6%	6.1%
主营业务成本	4,929	5,072	5,416	5,651	6,229	6,393
%销售收入	-124.1%	-78.9%	-73.0%	-71.8%	-72.8%	-70.5%
毛利	-958	1,359	2,008	2,223	2,323	2,681
%销售收入	n.a	21.1%	27.0%	28.2%	27.2%	29.5%
营业税金及附加	100	154	163	173	188	199
%销售收入	-2.5%	-2.4%	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-2.2%
销售费用	72	104	127	135	146	155
%销售收入	-1.8%	-1.6%	-1.7%	-1.7%	-1.7%	-1.7%
管理费用	319	370	379	394	428	454
%销售收入	-8.0%	-5.8%	-5.1%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
研发费用	46	50	53	56	61	65
%销售收入	-1.2%	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
息税前利润 (EBIT)	-1,441	646	1,284	1,901	1,757	
%销售收入	-36.3%	10.0%	17.3%	24.1%	20.5%	22.9%
财务费用	112	94	72	42	493	497
%销售收入	2.8%	1.5%	1.0%	0.5%	5.8%	5.5%
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	104	94	135	157	171	181
%税前利润	-7.2%	13.8%	10.1%	8.5%	13.5%	11.5%
营业利润	-1,449	671	1,337	1,659	1,264	1,583
营业利润率	-167.6%	146.3%	99.2%	24.1%	-23.8%	25.2%
营业外收支	3	6	1	200	0	0
税前利润	-1,446	678	1,338	1,859	1,264	1,583
利润率	n.a	10.5%	18.0%	23.6%	14.8%	17.4%
所得税	354	-197	-373	-390	-291	-396
所得税率	n.a	29.0%	27.8%	21.0%	23.0%	25.0%
净利润	-1,092	481	966	1,469	973	1,187
少数股东损益	-21	39	40	61	40	49
归属于母公司的净利润	-1,071	442	926	1,408	933	1,138
净利率	n.a	6.9%	12.5%	17.9%	10.9%	12.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,071	442	926	1,408	933	1,138
少数股东损益	-21	39	40	61	40	49
非现金支出	1,887	1,808	1,754	1,692	2,138	2,183
非经营收益	-349	198	307	-47	409	437
营运资金变动	422	-127	384	191	508	115
经营活动现金净流	869	2,360	3,410	3,305	4,028	3,922
资本开支	-862	-593	-384	-305	-16,505	-505
投资	0	0	0	0	0	0
其他	54	41	31	138	171	181
投资活动现金净流	-808	-552	-353	-167	-16,334	-324
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	1,000	-1,000	0	-8	16,000	0
其他	-402	-506	-861	-736	-953	-1,073
筹资活动现金净流	598	-1,506	-861	-744	15,047	-1,073
现金净流量	658	302	2,197	2,394	2,741	2,525

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,227	2,528	4,731	7,125	9,865	12,391
应收款项	952	1,162	1,077	1,142	1,241	1,316
存货	60	59	93	97	107	109
其他流动资产	246	278	185	187	190	192
流动资产	3,484	4,026	6,086	8,551	11,403	14,008
%总资产	12.9%	15.4%	22.5%	30.5%	25.2%	30.3%
长期投资	591	649	754	754	754	754
固定资产	19,262	18,283	17,532	16,565	15,553	14,496
%总资产	71.5%	69.8%	64.9%	59.0%	34.3%	31.4%
无形资产	335	276	223	167	110	54
非流动资产	23,456	22,164	20,912	19,528	33,895	32,217
%总资产	87.1%	84.6%	77.5%	69.5%	74.8%	69.7%
资产总计	26,941	26,190	26,998	28,079	45,298	46,225
短期借款	0	0	0	0	0	0
其他流动负债	5,337	5,323	5,356	5,588	6,159	6,322
流动负债	1,579	582	835	856	905	937
长期贷款	6,916	5,905	6,191	6,445	7,064	7,259
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	2,616	2,479	2,215	2,153	18,153	18,153
负债	9,532	8,384	8,406	8,598	25,217	25,412
普通股股东权益	17,191	17,593	18,347	19,175	19,735	20,417
其中：股本	2,367	2,367	2,367	2,367	2,367	2,367
未分配利润	4,013	4,405	5,084	5,717	6,137	6,649
少数股东权益	218	213	245	306	346	395
负债股东权益合计	26,941	26,190	26,998	28,079	45,298	46,225

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.453	0.187	0.391	0.595	0.394	0.481
每股净资产	7.263	7.434	7.752	8.102	8.338	8.627
每股经营现金净流	0.367	0.997	1.441	1.396	1.702	1.657
每股股利	0.000	0.075	0.157	0.238	0.158	0.192
回报率						
净资产收益率	-6.23%	2.51%	5.05%	7.34%	4.73%	5.57%
总资产收益率	-4.01%	1.81%	3.63%	5.33%	2.65%	2.59%
投入资本收益率	-5.51%	2.28%	4.50%	7.00%	3.55%	4.02%
增长率						
主营业务收入增长率	-23.34%	61.95%	15.44%	6.06%	8.62%	6.11%
EBIT 增长率	-153.15%	144.80%	98.85%	48.08%	-7.59%	18.41%
净利润增长率	-163.94%	141.25%	109.51%	52.07%	-33.72%	21.95%
总资产增长率	-2.19%	-2.79%	3.08%	4.00%	61.33%	2.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.6	56.0	51.2	47.7	47.1	47.7
存货周转天数	4.7	4.2	5.0	6.0	5.9	6.1
应付账款周转天数	60.2	65.5	60.7	54.6	53.1	55.0
固定资产周转天数	1,724.8	1,049.4	892.0	831.6	753.5	696.4
偿债能力						
净负债/股东权益	42.50%	33.28%	20.03%	7.68%	77.79%	63.77%
EBIT 利息保障倍数	-10.4	4.7	11.7	19.0	3.0	3.4
资产负债率	35.38%	32.01%	31.14%	30.62%	55.67%	54.97%

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	0	3	4
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.57	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	2023-11-01	买入	10.59	N/A
2	2024-04-28	买入	10.58	N/A
3	2024-09-01	买入	9.13	N/A
4	2024-10-31	买入	9.71	N/A
5	2025-04-30	买入	8.79	N/A
6	2025-08-21	买入	9.70	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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