



白云机场 (600004.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25 年业绩符合预期，三期投产开启新

篇章，短期成本压力显现

业绩简评

2026 年 4 月 29 日公司披露 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年，公司业绩实现稳健增长。全年实现营业收入 79.55 亿元，同比增长 7.16%；归母净利润 14.68 亿元，同比大幅增长 58.60%；扣非归母净利润 9.59 亿元，同比增长 5.80%。归母净利润的高增长主要由非经常性损益驱动，报告期内公司确认了 3.87 亿元的土地交储补偿收益和 1.78 亿元的广告经营合同违约补偿收益，合计非经常性损益达 5.10 亿元。

2026 年第一季度，公司业绩表现为收入增长而利润承压。单季度实现营业收入 19.77 亿元，同比增长 8.54%，反映了航空业务量的持续复苏。然而，利润端出现显著下滑，实现归母净利润 1.68 亿元，同比下降 43.32%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同比下降 37.35%。

经营分析

三期投产打开长期产能空间，但短期成本压力开始体现 T3 航站楼及第五跑道投运后，公司枢纽容量进一步提升，长期有利于国际航线、商业资源和机场能级提升。但新产能培育期也带来资产使用费、运行维护等成本压力，2025 年毛利率同比下降 1.73pct，Q4 毛利率环比明显回落，说明三期投产后的成本消化将成为未来盈利弹性的关键变量。

非航业务恢复相对温和，后续看免税与商业模式优化

2025 年非航收入增速慢于航空收入，免税仍受国际客流恢复节奏和消费力影响；后续 T3 免税合资公司、T2 免税合同到期后的续约或招标，以及广告自营改善，将是非航业务重新释放弹性的主要看点。整体来看，公司已进入“客流修复+产能扩张”阶段，但短期投资重点应关注三期资产使用安排、成本爬坡节奏和国际客流恢复斜率。

盈利预测、估值与评级

我们维持公司 2026/2027/2028 年 EPS 预测至 0.31/0.33/0.38 元，公司股票现价对应 PE 估值为 29.01/26.89/23.54 倍，维持“买入”评级。

风险提示

旅客数量不及预期；免税收入不及预期；广告自营效率不及预期；

交通运输组

分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.00 元

相关报告：

- 1.《白云机场公司点评：Q3 净利大增，T3 投产空间广阔》，2025.10.31
- 2.《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
- 3.《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,424	7,955	6,286	7,476	8,452
营业收入增长率	15.44%	7.16%	-20.98%	18.92%	13.05%
归母净利润(百万元)	926	1,468	799	862	986
归母净利润增长率	109.51%	58.60%	-45.55%	7.88%	14.27%
摊薄每股收益(元)	0.391	0.570	0.310	0.335	0.382
每股经营性现金流净额	1.44	1.19	0.70	1.16	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.05%	6.98%	3.66%	3.80%	4.16%
P/E	24.54	16.60	29.01	26.89	23.54
P/B	1.24	1.16	1.06	1.02	0.98

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,431	7,424	7,955	6,286	7,476	8,452
增长率		15.4%	7.2%	-21.0%	18.9%	13.1%
主营业务成本	-5,072	-5,416	-5,941	-4,844	-5,733	-6,424
%销售收入	78.9%	73.0%	74.7%	77.1%	76.7%	76.0%
毛利	1,359	2,008	2,014	1,442	1,743	2,028
%销售收入	21.1%	27.0%	25.3%	22.9%	23.3%	24.0%
营业税金及附加	-154	-163	-191	-138	-164	-186
%销售收入	2.4%	2.2%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%
销售费用	-104	-127	-39	-63	-75	-85
%销售收入	1.6%	1.7%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-370	-379	-413	-346	-411	-465
%销售收入	5.8%	5.1%	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-50	-53	-102	-63	-75	-85
%销售收入	0.8%	0.7%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	680	1,286	1,268	832	1,018	1,208
%销售收入	10.6%	17.3%	15.9%	13.2%	13.6%	14.3%
财务费用	-94	-72	-52	-40	-153	-198
%销售收入	1.5%	1.0%	0.7%	0.6%	2.0%	2.3%
资产减值损失	-81	-39		0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	94	135	131	150	150	150
%税前利润	13.8%	10.1%	6.6%	15.9%	14.8%	12.9%
营业利润	671	1,337	1,264	941	1,015	1,159
营业利润率	10.4%	18.0%	22.2%	15.0%	13.6%	13.7%
营业外收支	6	1	212	0	0	0
税前利润	678	1,338	1,976	941	1,015	1,159
利润率	10.5%	18.0%	24.8%	15.0%	13.6%	13.7%
所得税	-197	-373	-463	-141	-152	-174
所得税率	29.0%	27.8%	23.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	481	966	1,514	799	862	986
少数股东损益	39	40	45	0	0	0
归属于母公司的净利润	442	926	1,468	799	862	986
净利率	6.9%	12.5%	18.5%	12.7%	11.5%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	481	966	1,514	799	862	986
少数股东损益	39	40	45	0	0	0
非现金支出	1,808	1,754	1,667	2,073	2,119	2,165
非经营收益	198	307	-156	152	-117	-126
营运资金变动	-127	384	50	-1,227	137	496
经营活动现金流净额	2,360	3,410	3,075	1,798	3,002	3,520
资本开支	-593	-384	-737	-648	-780	-780
投资	0	0	-23	-200	0	0
其他	41	31	-713	150	150	150
投资活动现金流净额	-552	-353	-1,473	-698	-630	-630
股权募资	0	0	1,596	0	0	0
债权募资	-1,000	0	0	-715	0	0
其他	-506	-861	-856	-48	-33	-24
筹资活动现金流净额	-1,506	-861	740	-763	-33	-24
现金净流量	302	2,197	2,342	337	2,338	2,867

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,528	4,731	7,079	7,010	9,063	11,729
应收款项	1,162	1,077	1,489	943	1,121	1,267
存货	59	93	106	78	92	103
其他流动资产	278	185	943	1,255	1,765	1,773
流动资产	4,026	6,086	9,617	9,285	12,041	14,873
%总资产	15.4%	22.5%	32.4%	33.6%	41.4%	48.7%
长期投资	774	920	1,013	1,013	1,013	1,013
固定资产	18,283	17,532	17,167	15,772	14,340	12,873
%总资产	69.8%	64.9%	57.8%	57.0%	49.3%	42.2%
无形资产	285	228	184	400	551	690
非流动资产	22,164	20,912	20,061	18,365	17,026	15,641
%总资产	84.6%	77.5%	67.6%	66.4%	58.6%	51.3%
资产总计	26,190	26,998	29,678	27,650	29,067	30,514
短期借款	309	322	319	0	0	0
应付款项	5,323	5,356	5,630	4,212	4,986	5,592
其他流动负债	272	513	585	373	438	495
流动负债	5,905	6,191	6,534	4,585	5,425	6,086
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,479	2,215	1,835	957	671	471
负债	8,384	8,406	8,369	5,542	6,096	6,557
普通股股东权益	17,593	18,347	21,024	21,824	22,686	23,672
其中：股本	2,367	2,367	2,577	2,577	2,577	2,577
未分配利润	4,405	5,084	6,083	6,883	7,745	8,731
少数股东权益	213	245	284	284	284	284
负债股东权益合计	26,190	26,998	29,678	27,650	29,067	30,514

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.187	0.391	0.570	0.310	0.335	0.382
每股净资产	7.434	7.752	8.158	8.468	8.803	9.185
每股经营现金净流	0.997	1.441	1.193	0.698	1.165	1.366
每股股利	0.075	0.157	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.51%	5.05%	6.98%	3.66%	3.80%	4.16%
总资产收益率	1.69%	3.43%	4.95%	2.89%	2.97%	3.23%
投入资本收益率	2.66%	4.90%	4.49%	3.20%	3.77%	4.29%
增长率						
主营业务收入增长率	61.95%	15.44%	7.16%	-20.98%	18.92%	13.05%
EBIT 增长率	N/A	89.19%	-1.37%	-34.37%	22.30%	18.64%
净利润增长率	-141.25%	109.51%	58.60%	-45.55%	7.88%	14.27%
总资产增长率	-2.79%	3.08%	9.93%	-6.83%	5.12%	4.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.7	51.9	47.9	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	4.3	5.1	6.1	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	66.4	61.5	60.8	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	973.2	848.3	756.1	858.3	637.2	487.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.46%	-23.72%	-31.73%	-31.71%	-39.45%	-48.96%
EBIT 利息保障倍数	7.2	18.0	24.5	20.7	6.6	6.1
资产负债率	32.01%	31.14%	28.20%	20.04%	20.97%	21.49%

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	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究