

## 交通运输

2026年05月05日

# 白云机场 (600004)

## ——三期工程投产影响业绩，静待流量增长利润改善

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据: 2026年04月30日	
收盘价(元)	8.73
一年内最高/最低(元)	10.41/8.67
市净率	1.1
股息率%(分红/股价)	1.80
流通A股市值(百万元)	20,661
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日	
每股净资产(元)	8.22
资产负债率%	28.28
总股本/流通A股(百万)	2,577/2,367
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

#### 证券分析师

王凯婕 A0230525110001  
wangkj@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com  
罗石 A0230524080012  
luoshi@swsresearch.com

#### 联系人

王凯婕 A0230525110001  
wangkj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

#### 投资要点:

- **事件:** 白云机场发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报。2026 年公司营业收入为 79.6 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润为 14.7 亿元，同比增长 58.6%；其中 Q4 营业收入 22.6 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润 3.7 亿元，同比增长 44%。2026Q1 营业收入为 19.8 亿元，同比增长 8.5%；归母净利润为 1.7 亿元，同比下降 43%。业绩符合预期。
- **生产业务量增长，带动公司各项收入增长。** 2025 年公司旅客吞吐量、货邮吞吐量、航班起降分别达到 8358.3 万人次、244 万吨、55 万架次，同比分别增长 9.5%、2.4%、7.5%，创历史新高，其中国际地区航线业务持续恢复，2025 年国际地区线旅客量为 1745 万人次，约为 2019 年同期的 93%。流量增长推动公司收入增长，2025 年公司航空性收入 32.5 亿元，同比增长 10.2%，非航空性收入 47.0 亿元，同比增长 5.2%。2026Q1 公司业务延续增长趋势，旅客吞吐量、货邮吞吐量、航班起降分别同比增长 12.4%、2.7%、10.4%，收入同比增长 8.5%。
- **三期工程投产毛利率下滑，非经收益增厚 25 年利润。** 2025 年公司录得毛利率 25%，同比下降 2pct，主要系 Q4 公司三期扩建工程项目资产投入使用，成本增加导致毛利率下滑（Q4 毛利率为 16%）。此外，由于 2025 年公司确认土地交储补偿相关收益 3.87 亿元、广告经营合同违约补偿收益 1.78 亿元等非经常性损益，净利润同比有较大增长。26Q1 公司利润同比下滑 43%，主要系三期工程投产增加成本，同期公司做出会计估计变更，2026 年起将飞行跑道、滑行道、停机坪、道路、桥梁架的折旧年限由 30 年变更为 40 年，变更后 26 年相关固定资产折旧预计减少约 8217 万元，有望增加归母净利润 6163 万元，对冲部分成本增长压力。
- **三期工程暂采用资产使用费模式，静待流量增长利润改善。** 白云机场三期扩建工程已投入运营，公司与机场集团拟定资产使用方案如下：T3 航站楼及东西区配套资产拟以受托管理方式使用，飞行区资产及土地拟以长期租赁方式使用，东四西四指廊等以直接购买方式使用，在建设工程财务决算前，公司向机场集团支付资产使用费，2026 年协商为 7490 万元/月（含税），约占资产折旧摊销及资金成本费用的 39%，全年预计为 8.99 亿元。T3 投产后，近期可满足年旅客吞吐量 1.2 亿人次使用需求，终端容量可承载 1.4 亿人次旅客，尽管短期公司面临成本增长压力，但随着流量增加，营收增长而成本增加有限，利润将持续改善。
- **投资分析意见:** 考虑 T3 投产业绩短期承压，我们下调 26-27 年归母净利润预测至 7.1 亿元、9.5 亿元（原 9.4 亿元/10.1 亿元），考虑流量增长利润改善，新增 28 年归母净利润预测 12.4 亿元，26-28 年 PE 分别为 32x、24x、18x，考虑三期投产利润短期下降估值水平波动，参考 28 年 PE 水平，公司 PE 低于可比公司，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求恢复不及预期、免税提成率降低、扩建工程影响业绩、商务违约风险。

#### 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7,955	1,977	8,472	9,027	9,622
同比增长率(%)	7.2	8.5	6.5	6.5	6.6
归母净利润(百万元)	1,468	168	711	946	1,243
同比增长率(%)	58.6	-43.3	-51.6	33.0	31.4
每股收益(元/股)	0.62	0.07	0.28	0.37	0.48
毛利率(%)	25.3	20.2	18.7	21.9	25.0
ROE(%)	7.0	0.8	3.4	4.4	5.6
市盈率	15		32	24	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,424	7,955	8,472	9,027	9,622
其中：营业收入	7,424	7,955	8,472	9,027	9,622
减：营业成本	5,416	5,941	6,890	7,049	7,213
减：税金及附加	163	191	204	217	232
主营业务利润	1,845	1,823	1,378	1,761	2,177
减：销售费用	127	39	41	44	47
减：管理费用	379	413	440	469	500
减：研发费用	53	102	109	116	124
减：财务费用	72	52	32	20	4
经营性利润	1,214	1,217	756	1,112	1,502
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-38	-50	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1	1	0	0	0
加：投资收益及其他	162	597	188	188	188
营业利润	1,337	1,764	944	1,299	1,690
加：营业外净收入	1	212	0	0	0
利润总额	1,338	1,976	944	1,299	1,690
减：所得税	373	463	211	324	409
净利润	966	1,514	733	975	1,282
少数股东损益	40	45	22	29	38
归属于母公司所有者的净利润	926	1,468	711	946	1,243

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。