

2010年04月19日

白冰洋

bingyang_bai@e-capital.com.cn

目标价(元)

14.50

公司基本信息

产业别	机场服务		
A股价 (10/04/16)	11.89		
上证综合指数 (10/04/16)	3130.30		
股价 12 个月高/低	12.36 / 8.42		
总发行股数 (百万)	1150.00		
A股数 (百万)	1015.00		
A流通市值 (亿元)	120.68		
主要股东	广东省机场管理 集团公司 (64.78%)		
每股净值 (元)	5.38		
股价/账面净值	2.21		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	2.15	12.17	27.44

近期评等

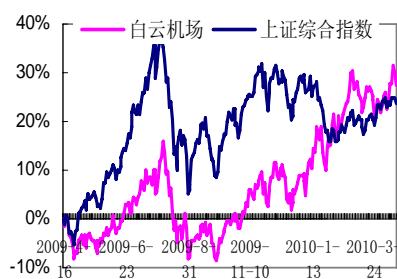
出刊日期	前日收盘	评等
2010.03.12	11.37	买入

产品组合

航空服务收入	57.70%
航空性延伸服务收入	42.30%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	60.98%
基金	2.86%
QFII	2.44%
社保基金	1.05%

股价相对大盘走势

年度截止 12 月 31 日

		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB百万元	361	486	544	645	716
同比增减	%	23.50%	34.62%	11.96%	18.68%	10.97%
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.314	0.422	0.473	0.561	0.623
同比增减	%	7.39%	34.62%	11.96%	18.68%	10.97%
A股市盈率(P/E)	X	37.89	28.15	25.14	21.18	19.09
股利 (DPS)	RMB元	0.18	0.17	0.26	0.21	0.21
股息率 (Yield)	%	1.51%	1.43%	2.19%	1.77%	1.77%

白云机场 (600004. SH)
Buy 买入

2010 年 1-3 月货邮吞吐较同期大增 45%以上，货邮吞吐大增及亚运题材将成为近期公司业绩及股价上升催化剂

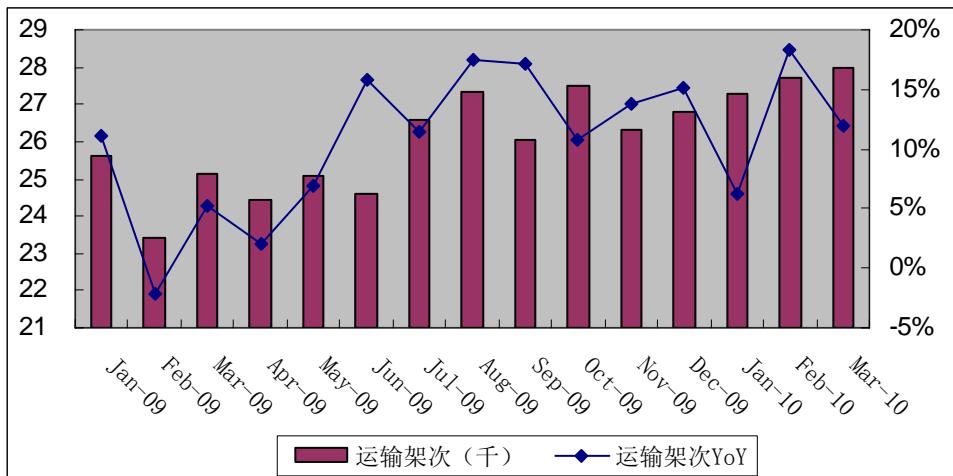
结论与建议：

白云机场 2010 年 1 季度营运数字大幅上升，其中，飞机起飞架次增长 11.83%，旅客吞吐量增长 12.49%。而货邮吞吐量大幅增长 46.50%，这一增长速度好于我们之前的预期。货邮吞吐量的持续快速增长及亚运会的召开，将成为 2010 年公司业绩与股价的催化剂，预计 10、11 年净利润分别是 6.45 亿元和 7.16 亿元，EPS 分别为 0.561 元和 0.623 元，动态 PE 为 21 倍和 19 倍，给予买入的投资建议。

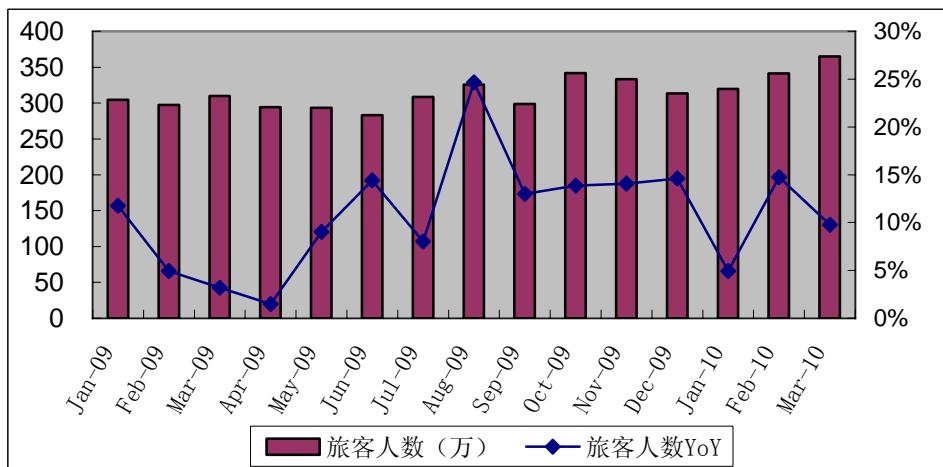
- 公司 2010 年一季度营运资料迎来开门红，其中飞机起飞 8.3 万架次，YoY 增长 11.83%，旅客吞吐量 1026.5 万人次，YoY 增长 12.49%，货邮吞吐量 25.69 万吨，YoY 增长 46.5%，成为 1 季度营运增长的最大亮点。
- 经济危机对商务旅客、进出境旅客及国际航线影响较大，预计 2010 年 1 季度随着经济回暖，商务、进出境旅客及国际航线恢复较为明显。同时国内探亲、旅游等旅客将保持持续增长的势头。整体而言，随着航空运输夏秋旺季到来，旅客吞吐量增长将有所加快，全年增幅在 15%左右。
- 货邮运输以国际航线为主，经济危机中是受影响最大的业务。但公司由于联邦快递亚太中心自 09 年 2 月正式投入使用，货邮吞吐量一直保持了同比快速增长的势头，而 10 年经济的持续复苏则为货邮吞吐量的进一步增长提供了强大助力，预计全年增幅有望继续保持 35%-40%的高速。
- 2010 年旅客吞吐、货邮吞吐量的增长将直接带动占公司营收近六成的起降、安检等航空性收入同比增长约 17%；带动代理、商业租赁等延伸服务收入增长约 12%。相比周围集中分布的深圳、珠海等机场，白云机场在跑道容量、航班资源等方面都占有相当优势，公司有望在恢复增长的市场中占得更大先机。
- 短期而言亚运会的召开将催化公司股价交易性机会，长期而言，为亚运会召开公司改扩建的航站楼等项目，将满足公司未来几年客货流量持续 10%-15%的增长需要，支持公司未来业绩的持续增长。
- 预计 2010、11 年营业收入分别为 38.62 亿元、42.29 亿元，YoY 分别增长 18.68%和 10.97%，净利润分别是 6.45 亿元和 7.16 亿元，EPS 分别为 0.561 元和 0.623 元，动态 PE 为 21 倍和 19 倍，考虑到货邮快速增长及亚运会召开对公司盈利及股价的催化作用，给予买入的投资建议。

..... 接续下页

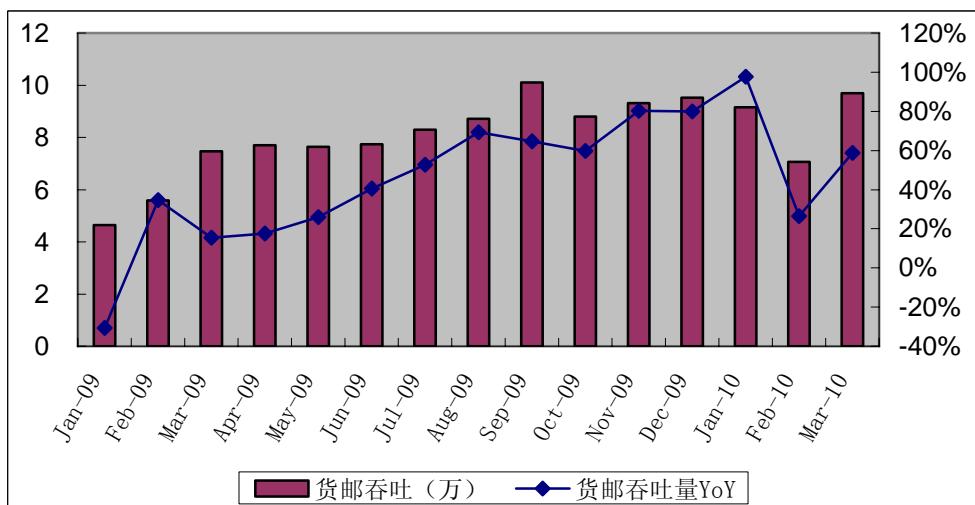
图表一、2009年1月-2010年3月飞机起落架次变化图



图表二：2009年1月-2010年3月旅客吞吐量变化图



图表三：2009年1月-2010年3月货邮吞吐量变化图



资料来源：公司资料、群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	2683	3050	3306	3862	4229
经营成本	1429	1763	1899	2211	2423
营业税金及附加	102	118	127	151	158
销售费用	137	76	66	104	115
管理费用	317	264	311	344	378
财务费用	101	97	70	116	127
资产减值损失	3	23	79	20	22
投资收益	0	0	3	0	0
营业利润	594	708	756	917	1005
营业外收入	5	1	4	3	0
营业外支出	1	4	3	2	0
利润总额	599	705	757	918	1005
所得税	206	187	191	229	251
少数股东损益	31	32	23	43	38
归属于母公司所有者的净利润	361	486	544	645	716

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	556	561	1157	1430	1585
应收账款	679	962	947	951	761
存货	28	29	26	24	24
流动资产合计	1321	1624	2210	2364	2388
长期股权投资	150	149	149	157	158
固定资产	7503	7100	6723	7127	7198
在建工程	10	28	2012	2133	2154
无形资产	30	30	29	33	33
资产总计	9111	9021	11231	11560	11675
流动负债合计	3135	2717	4676	4442	4487
非流动负债合计	240	270	170	145	146
负债合计	3375	2987	4846	4587	4633
少数股东权益	172	190	193	204	207
股东权益合计	5736	6034	6385	6768	6836
负债及股东权益合计	9111	9021	11231	11560	11675

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009F	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	1144	996	1155	1167	1050
投资活动产生的现金流量净额	-346	-562	-524	-445	-445
筹资活动产生的现金流量净额	-724	-428	-35	-450	-450
现金及现金等价物净增加额	74	6	596	272	155

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

群益大中华产业研究团队

台北总公司研究部

电话 886-2-8789-8888 传真 886-2-8789-2949

姓名	电子邮件信箱	负责产业
陈志豪	Chihhao_Chen@capital.com.tw	资深副总裁
总经及市场策略处		
曾裕裕	Alan_Tseng@capital.com.tw	总经与市场策略
徐国安	Kuoan_Hsu@capital.com.tw	总体经济、美国经济与股市
傅恒聿	fusky.fu@capital.com.tw	总体经济、美国经济与股市
洪庆钟	shawn.hung@capital.com.tw	国际股市
赖鹤年	A94918@capital.com.tw	台股市场策略、原物料
陈育榆	eyu.chen@capital.com.tw	台股市场策略
产业研究一处		
张治家	cc.chang@capital.com.tw	非电子
林建良	A94917@capital.com.tw	金融
陈泓东	don.chen@capital.com.tw	营建、营造、设备、PCB
吕雅菁	allison.lu@capital.com.tw	水泥、食品、百货
黄岚霓	raphaer.huang@capital.com.tw	塑化、纺织、橡胶、化工、造纸
庄慧君	angela.chuang@capital.com.tw	钢铁、工具机、油电燃气、机电
曹伯瑄	po.tsao@capital.com.tw	生技、航运、观光
产业研究二处		
陈志全	ken.chen@capital.com.tw	CIS、光电
陈执中	austin.chen@capital.com.tw	电信、通讯设备、软件、安控
杨永辉	A94798@capital.com.tw	手机/零组件、GPS
傅坤泰	kuntai.fu@capital.com.tw	光电
谢昌佑	yol.shie@capital.com.tw	太阳能、LED、DSC
柯王炳勋	ben.kowang@capital.com.tw	TFT-LCD、Touch-Panel
产业研究三处		
锺宏德	Blue_Chung@capital.com.tw	IC、PC
苏鹊翎	chelsey_su@capital.com.tw	IC设计
陈俐妍	ly.chen@capital.com.tw	半导体制造、封测、内存、光罩与耗材
陈浩彰	sean.chen@capital.com.tw	IC设计、散热、机壳、/电池、hinge
吴昉冀	jerry.wu@capital.com.tw	EMS、系统、NB、MB、IPC、通路
王文雯	A95018@capital.com.tw	PCB、冲压件、电源、PC外围、被动组件、连接器

上海代表处

电话 86-21-5888-7188 传真 86-21-5888-2929

姓名	电子邮件信箱	负责产业
林静华	amy.lin@capital.com.tw	资深副总裁
李彬	Kelvin@e-capital.com.cn	市场
李清	Liqing@e-capital.com.cn	旅游、金融、总经
胡嘉铭	James@e-capital.com.cn	家电、通信、电子、软件
朱吉翔	zhujiexiang@e-capital.com.cn	钢铁、建材、地产、水泥
韩伟琪	Weiqi_Han@e-capital.com.cn	汽车、机械
李明霞	Limingxia@e-capital.com.cn	石化、煤炭
丘栋荣	Dolon_qiu@e-capital.com.cn	电力、饮料、消费
刘荟	Liuhibi@e-capital.com.cn	医药、传媒、纺织、造纸、消费
白冰洋	Bingyang_bai@e-capital.com.cn	公路、海运、航空、基建
胡恺敏	Michael_Hu@e-capital.com.cn	电子、电力设备、新能源

群益证券(香港)有限公司

电话 852-2105-9966 传真 852-2105-1196

姓名	电子邮件信箱	负责产业
曾永坚	Jaseper_tsang@e-capital.com.hk	研究部董事
黄熏辉	Jaseper_tsang@e-capital.com.hk	研究部董事
黄文泰	Hh_huang@e-capital.com.hk	策略、总经
王俊华	Eric_wong@e-capital.com.hk	地产、金融