

**2010 年 08 月 09 日**

白冰洋

bingyang\_bai@e-capital.com.cn

目标价(元)

12.00

**公司基本信息**

产业别	机场服务
A 股价 (10/08/06)	10.30
上证综合指数 (10/08/06)	2658.39
股价 12 个月高/低	12.25/8.54
总发行股数 (百万)	1150.00
A 股数 (百万)	1015.00
A 流通市值 (亿元)	104.54
主要股东	广东省机场管理 集团公司 (64.78%)
每股净值 (元)	5.52
股价/账面净值	1.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	13.56 6.96 -2.92

**近期评等**

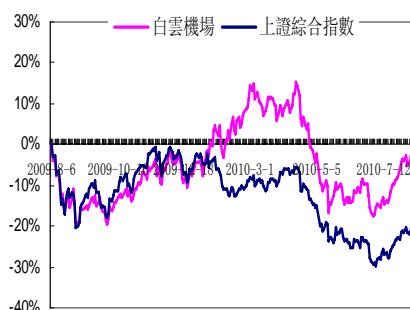
出刊日期	前日收盘	评等
2010.03.12	11.37	买入

**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	61.36%
基金	2.52%
QFII	2.25%
社保基金	1.05%

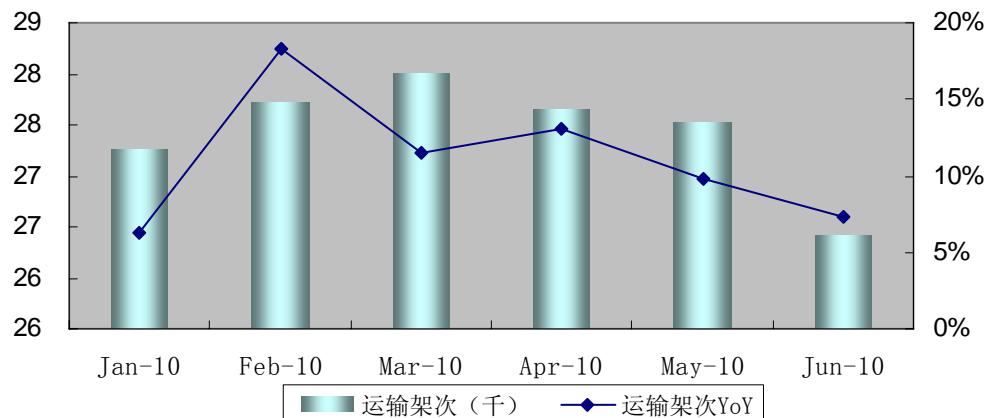
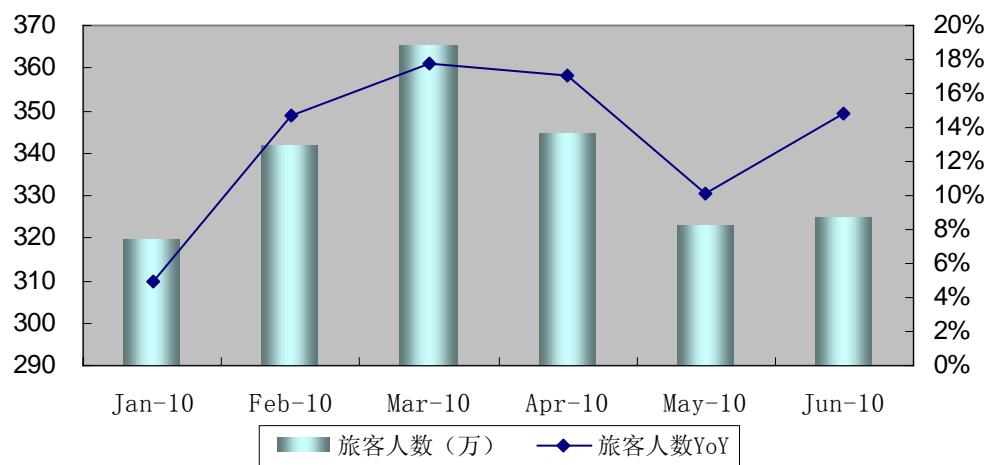
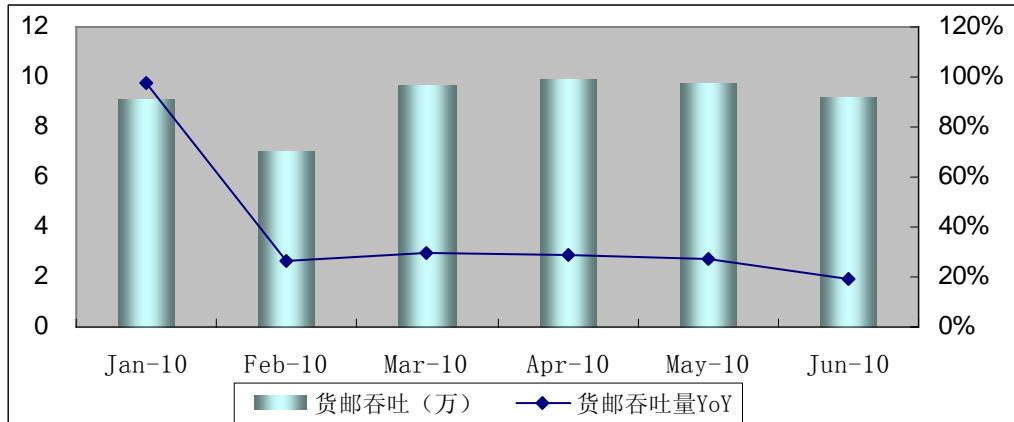
**股价相对大盘走势**

**白云机场 (600004. SH)**
**Buy 买入**
**亚运概念百日红+泛珠联盟领头羊 股价上涨启动时**
**结论与建议:**

2010 年上半年，白云机场各项营运指标继续向好。其中，飞机起飞架次增长 11%，旅客吞吐量增长 13%，而货邮吞吐量保持强劲的增长态势，涨幅为 34%。预计 10、11 年净利润分别是 6.45 亿元和 7.17 亿元，EPS 分别为 0.561 元和 0.623 元，动态 PE 为 18 倍和 17 倍。考虑到亚运概念近期持续升温及泛珠三角地区机场联盟对公司长期发展的积极影响，维持买入的投资建议。

- 公司 2010 年上半年营运资料持续向好，其中飞机起飞 16.46 万架次，YoY 增长 11%，旅客吞吐量 2018.98 万人次，YoY 增长 13%，货邮吞吐量 54.78 万吨，YoY 增长 34%，依然是年初以来营运资料增长的最大亮点。预计 2010 年上半年营收在 17 亿元以上，净利润 3.2-3.5 亿元，增幅分别在 13% 和 25% 以上。
- 预计下半年受到机场扩建工程陆续完工和亚运会的带动，营收和盈利资料有望继续向好，考虑到 09 年基期数据，增幅可能放缓，但全年飞机起飞架次仍将在 10% 以上，货邮吞吐量仍将快速增长，增幅在 30% 以上。预计未来 1-2 年，公司将受益于区域经济增长及扩建后航班容量、客货吞吐容量及周转效率的提高。
- 自 8.4 日亚运开幕式倒计时一百天以来，广州将举行一系列庆典及推广活动，将亚运氛围推向高潮，这必将催化公司股价交易性机会。同时，为亚运召开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，支撑公司未来业绩的持续增长。
- 近期利于公司长远发展的合作联盟消息不断，包括泛珠三角机场联盟，白云机场综合保税区获批，与广州安讯机场快线展开合作等。1) “泛珠联盟”将推进区域枢纽机场对接大型枢纽机场及更多的干支线机场，把客货流串连起来，形成一个分工合作、高效运行的航线网络，提高运行效率，公司作为大型枢纽机场，是联盟中的领头羊，将最为受益。2) 综合保税区的获批将吸引更多货源集中于机场腹地，进一步支撑公司货邮业务的 20%-30% 的高速发展。
- 预计 2010、11 年营业收入分别为 37.44 亿元、41.73 亿元，YoY 分别增长 13.25% 和 11.47%，净利润分别是 6.45 亿元和 7.17 亿元，EPS 分别为 0.561 元和 0.623 元，动态 PE 为 18 倍和 17 倍。考虑到亚运概念近期持续升温对公司股价交易性机会的催化及“泛珠联盟”对公司长期发展的积极影响，维持买入的投资建议。

**接续下页**

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	717
同比增减	%	23.50%	34.62%	11.96%	18.63%	11.05%
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%	18.63%	11.05%
A 股市盈率 (P/E)	X	32.79	24.36	21.76	18.34	16.52
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.17	0.26	0.21	0.21
股息率 (Yield)	%	1.75%	1.65%	2.53%	2.04%	2.04%

**图表一：2010年1月-2010年6月飞机起落架次变化图**

**图表二：2010年1月-2010年6月旅客吞吐量变化图**

**图表三：2010年1月-2010年6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	3744	4173
经营成本	1429	1763	1899	2154	2431
营业税金及附加	102	118	127	153	160
销售费用	137	76	66	66	72
管理费用	317	264	311	337	370
财务费用	101	97	70	89	98
资产减值损失	3	23	79	22	25
投资收益	0	0	3	0	0
营业利润	594	708	756	923	1016
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	924	1016
所得税	206	187	191	236	254
少数股东损益	31	32	23	43	46
归属于母公司所有者的净利润	361	486	544	645	717

**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

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证证券(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。