

**2010年09月14日**
**白冰洋**
**bingyang\_bai@e-capital.com.cn**
**目標價(元)**
**12.00**
**公司基本資訊**

產業別	機場服務
A股價 (10/08/27)	9.68
上證綜合指數 (10/08/27)	2610.74
股價 12個月高/低	11.95/8.33
總發行股數 (百萬)	1150.00
A股數 (百萬)	1015.00
A流通市值 (億元)	98.25
主要股東	廣東省機場管理集團(64.78%)
每股淨值 (元)	5.36
股價/帳面淨值	1.81
一個月 三個月 一年	
股價漲跌(%)	-0.62 3.53 5.10

**近期評等**

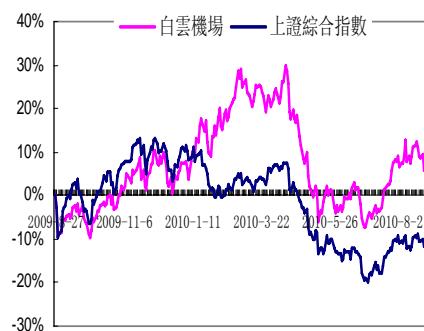
出刊日期	前日收盤	評等
2010.08.06	10.30	買入

**產品組合**

航空服務收入	56.06%
航空性延伸服務收入	43.94%

**機構投資者占流通A股比例**

一般法人	61.28%
基金	3.19%
QFII	1.58%
社保	0.49%
保險	0.49%

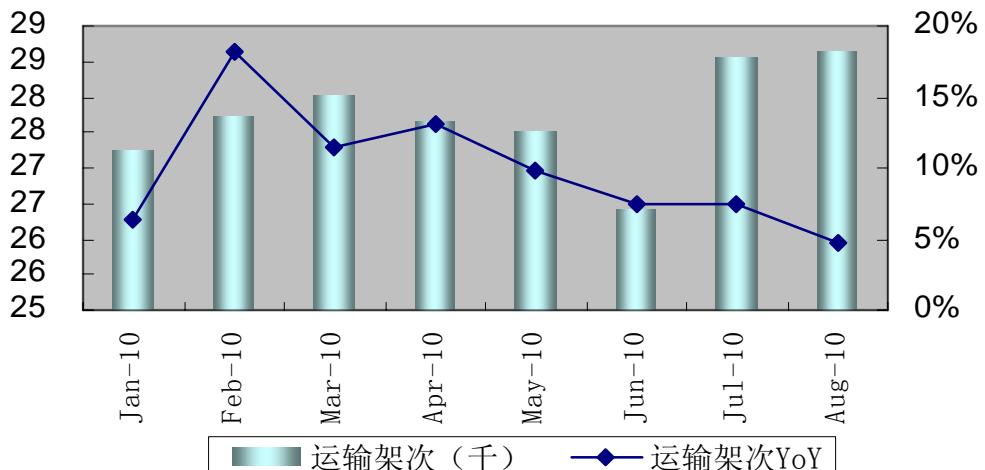
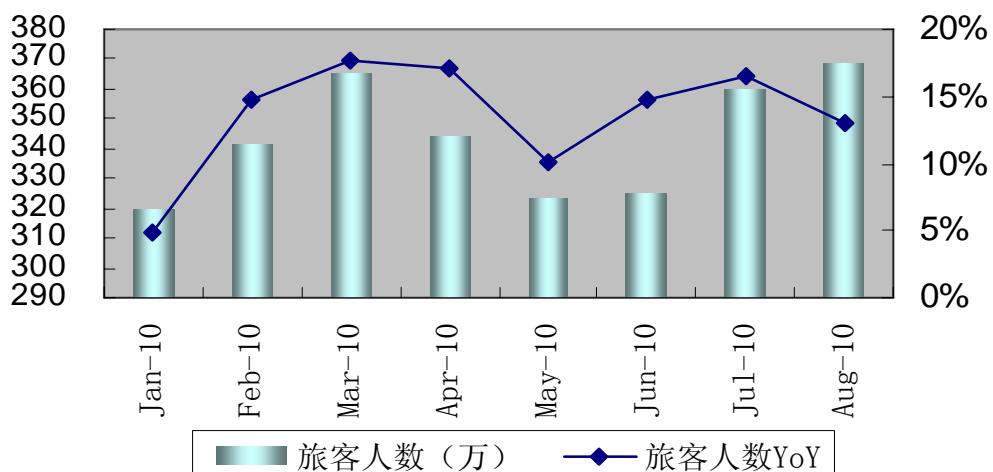
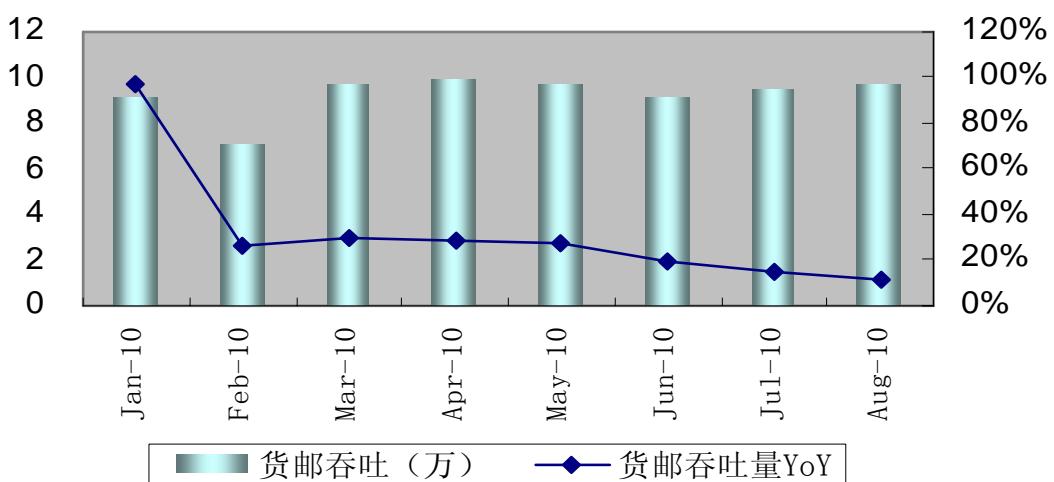
**股價相對大盤走勢**

**白雲機場(600004.SH)**
**Buy 買入**
**8月数据点评：增長合預期，双节催生长线出游+亚运会召开在即，建议买入**
**結論與建議：**

2010年上半年公司營業收入18億元，YoY增長14%；淨利潤2.74億元，YoY增長8%，符合穩定增長的預期。預計2010、11年淨利潤分別是6.45億元和7.17億元，EPS分別為0.561元和0.623元，動態PE為17倍和16倍。看好下半年隨著新機場設施的投入使用及亞運會效應的積極影響，公司營收及盈利都將好於上半年表現。長期來看，泛珠聯盟及保稅區的發展都將為公司長期客貨流快速增長奠定堅實基礎，維持買入的投資建議。

- 公司8月經營數據繼續向好，飛機起降2.86萬架次，YoY增長4.71%，旅客吞吐量368.22萬人次，YoY增長13.03%，貨郵吞吐量9.67萬噸，YoY增長10.97%。環比來看，2010年下半年以來各項指標增長良好，其中旅客吞吐量環比增長較快，月均增幅在5%，貨郵吞吐量穩定在高位。
- 公司1-8月經營數據增長良好，飛機起降22.18萬架次，YoY增長9.65%，旅客吞吐量2746.77萬人次，YoY增長13.61%，貨郵吞吐量73.96萬噸，YoY增長27.98%。由於基期關係，增幅下半年所有下降，環比來看，依然保持良好增長態勢。特別是今年中秋、國慶雙節超常假期，將催生珠三角地區旅遊客源地市場長線出游升溫，機場客貨吞吐量將有望出現環比5%-10%增長，同比增幅也將分別回升至15%左右。
- 亞運會將在11月召開，目前各項準備正在就緒，一方面持許的慶祝活動，及更多人員、貨郵往來，將對公司股價具有一定催化作用。另一方面，機場相關擴建工程陸續完工，屆時亞運會帶動客貨流量、營收和盈利資料有望好於上半年表現。
- 隨着珠三角地區經濟的持續復蘇，公司將有望吸收客貨流量的大部分增長，預計旅客流量增幅在10%-15%，貨郵業務增幅在20%以上。主要因為：1>公司現有跑道及航班容量資源充裕，而周邊深圳等機場受制於機場容量限制；2>公司發起泛珠三角聯盟，將在不斷優化協同的網路航線中受益；3)周邊綜合保稅區將吸引更多貨源集中，進一步支撐貨郵業務發展。
- 預計2010、11年營業收入分別為37.44億元、41.73億元，YoY分別增長13.25%和11.47%，淨利潤分別是6.45億元和7.17億元，EPS分別為0.561元和0.623元，動態PE為18倍和16倍。考慮到超長雙節引發長線游升溫及亞運會召開在即對公司業績及股價的積極影響，維持買入的投資建議。

**接續下頁**

年度截止 12月 31日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB百萬元	361	486	544	645	717
同比增減	%	23.50%	34.62%	11.96%	18.63%	11.05%
每股盈餘 (EPS)	RMB元	0.314	0.422	0.473	0.561	0.623
同比增減	%	7.39%	34.62%	11.96%	18.63%	11.05%
A股市盈率(P/E)	X	32.35	24.03	21.46	18.09	16.29
股利 (DPS)	RMB元	0.18	0.17	0.26	0.21	0.21
股息率 (Yield)	%	1.77%	1.67%	2.56%	2.07%	2.07%

**圖表一、2010年1月-2010年8月飛機起落架次變化圖**

**圖表二：2010年1月-2010年8月旅客吞吐量變化圖**

**圖表三：2010年1月-2010年8月貨郵吞吐量變化圖**

**資料來源：公司資料、群益證券整理**
**預期報酬(Expected Return ; ER)為準，說明如下：**
**強力買入 StrongBuy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)**
**中性 Neutral (10% > ER > -10%)**
**賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)**

**附一：合并損益表**

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	2683	3050	3306	3744	4173
經營成本	1429	1763	1899	2154	2431
營業稅金及附加	102	118	127	153	160
銷售費用	137	76	66	66	72
管理費用	317	264	311	337	370
財務費用	101	97	70	89	98
資產減值損失	3	23	79	22	25
投資收益	0	0	3	0	0
營業利潤	594	708	756	923	1016
營業外收入	5	1	4	3	0
營業外支出	1	4	3	2	0
利潤總額	599	705	757	924	1016
所得稅	206	187	191	236	254
少數股東損益	31	32	23	43	46
歸屬於母公司所有者的淨利潤	361	486	544	645	717

**附二：合并資產負債表**

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	556	561	1157	763	949
應收賬款	679	962	947	1051	841
存貨	28	29	26	27	28
流動資產合計	1321	1624	2210	1918	1937
長期股權投資	150	149	149	152	154
固定資產	7503	7100	6723	8473	8558
在建工程	10	28	2012	40	36
無形資產	30	30	29	26	26
資產總計	9111	9021	11231	10898	11007
流動負債合計	3135	2717	4676	4219	4261
非流動負債合計	240	270	170	173	175
負債合計	3375	2987	4846	4393	4436
少數股東權益	172	190	193	215	217
股東權益合計	5736	6034	6385	6506	6571
負債及股東權益合計	9111	9021	11231	10898	11007

**附三：合并現金流量表**

百萬元	2007	2008	2009F	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	1144	996	1155	688	860
投資活動產生的現金流量淨額	-346	-562	-524	-1032	-609
籌資活動產生的現金流量淨額	-724	-428	-35	-51	-65
現金及現金等價物淨增加額	74	6	596	-395	186

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證；@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證；@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。