

2010年10月27日

白冰洋

bingyang\_bai@c-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 (10/10/26)	10.27
上證綜合指數 (10/10/26)	3041.54
股價 12 個月高/低	11.95/8.55
總發行股數 (百萬)	1150
A 股數 (百萬)	1150
A 流通市值 (億元)	104.24
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	1.92
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	6.10 7.76 11.39

#### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010.08.06	10.30	買入

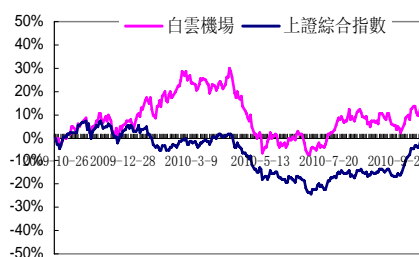
#### 產品組合

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	74.56%
基金	1.54%
QFII	1.58%
社保基金	0.49%

#### 股價相對大盤走勢



## 白雲機場(600004. SH)

Buy 買入

三季報點評：增長合預期，亞運會召開在即，建議買入

#### 結論與建議：

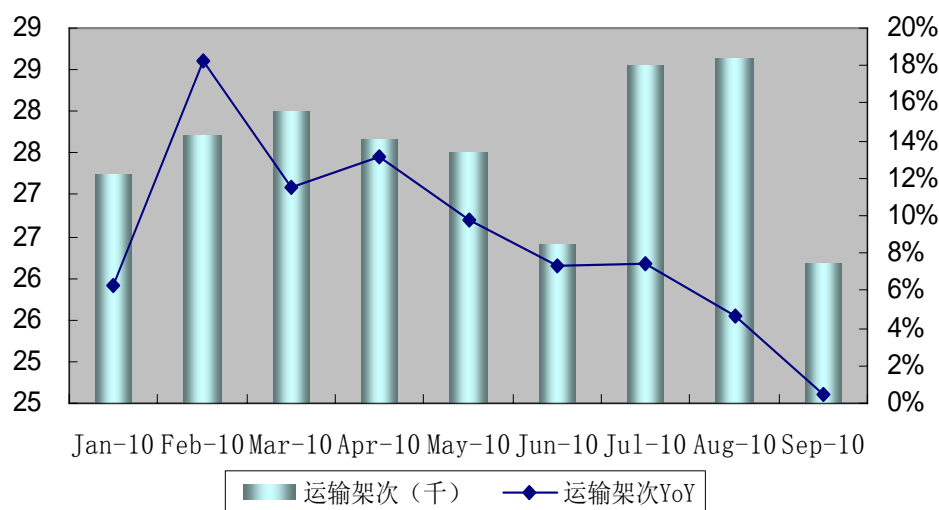
公司第三季度淨利潤 1.82 億元，YoY 增長 45.97%，符合我們的預期。前三季度來看，淨利潤 4.56 億元，YoY 增長 20.32%。營收和利潤增長主要是受益於經濟回暖，客貨吞吐量皆保持良好增長。預計四季度，為迎接亞運會召開，公司大型擴建機場工程陸續完工，將成為公司未來盈利增長的基礎。預計 2010、2011 年淨利潤分別是 6.45 億元和 7.17 億元，EPS 分別為 0.561 元和 0.623 元，動態 PE 為 18 倍和 16 倍。綜合考慮到近期亞運會召開在即對公司股價的催化，維持買入的投資建議。

- 公司第三季度營收 9.63 億元，YoY 增長 20.43%，淨利潤 1.82 億元，YoY 增長 45.97%，符合我們的預期。環比來看，淨利潤增長 56.4%，是目前全年業績最好的季度。除了營收增長，財務費用同比大幅減少約 50%和資產減值損失沖回（去年同期計提 0.14 億元）也是業績大幅增長原因。
- 前三季度來看，營收 27.36 億元，YoY 增長 16.48%，淨利潤 4.56 億元，YoY 增長 20.32%。營收增長主要是受益於經濟回暖，客貨吞吐量皆保持良好增長。從 1-9 月資料來看，旅客吞吐量 3079.68 萬人，YoY 增長 13.4%，貨郵吞吐量 84.43 萬噸，YoY 增長 24.37%，飛機起飛 24.79 萬架次，YoY 增長 8.6%。毛利率水準雖略有下降，主要是新增固定資產導致折舊成本上升，但隨著客貨吞吐量的持續增長，毛利率水準將逐步回升。
- 我們繼續看好公司四季度業績表現。一方面亞運會將在 11 月召開，持續的慶祝活動，及更多人員、貨郵往來，將對公司股價具有一定催化作用。長期來看，為迎接亞運和順應珠三角地區航空運輸持續增長需求，機場改擴建工程陸續完工，隨著珠三角地區經濟發展，客貨吞吐量水準有望持續增長 10%以上。
- 公司較其他同地區機場將更多分享珠三角地區航空客貨流量的增長，預計旅客流量增幅在 10%-15%，貨郵業務增幅在 20%以上。主要因為一方面公司現有跑道及航班容量資源充裕，另一方面公司可以依託周邊綜合保稅區，有望吸引更多貨源。
- 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。

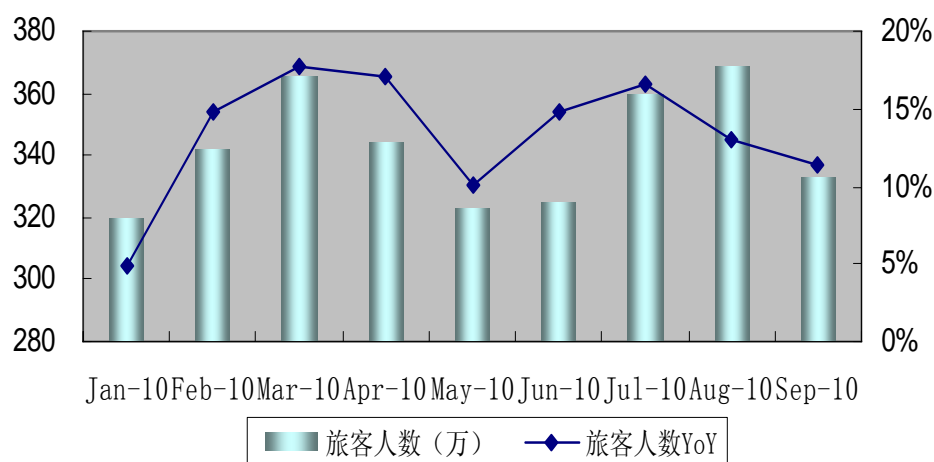
..... 接續下頁 .....

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	32.73	24.31	21.71	18.30	16.48
股利 (DPS)	RMB元	0.18	0.17	0.26	0.21	0.21
股息率 (Yield)	%	1.75%	1.66%	2.53%	2.04%	2.04%

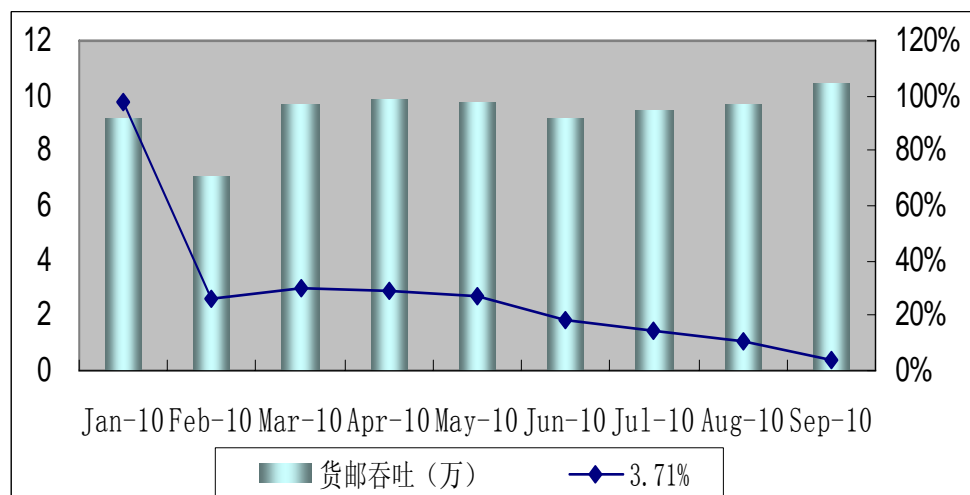
圖表一、2010年1月-2010年9月飛機起落架次變化圖



圖表二：2010年1月-2010年9月旅客吞吐量變化圖



圖表三：2010年1月-2010年9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 ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -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益證券(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。