

业绩稳定增长

——白云机场（600004）2010年报点评——

增 持

业绩总结：

- 公司10年实现营业收入38.7亿元，同比增加16.9%，创5年以来新高，利润总额8.3亿元，同比减少10.2%；归属于母公司股东的净利润5.9亿元，同比增长8.1%；每股收益0.51元，净资产收益率为9.3%。利润分配预案为每10股派发现金红利3元。

点评：

- 2010年，白云机场完成飞机起降32.92万架次，旅客吞吐量4097.84万人次，货邮吞吐量114.45万吨，由于基数较高，同比增速分别降至6.6%，10.6%，19.8%，较09年的10.2%、10.8%和39.3%出现不同程度的回落。截至10年底，白云机场定期航线165条，其中，国内航线116条，国际航线46条，地区航线3条，分别较09年减少27条，8条和6条。
- 相比2009年，2010年公司净利润增加5618万，增长9.9%，一是由于货邮和旅客吞吐量增长；二是由于公司获得机场建设费返还5.1亿元，同比增长11.2%，按照规定，十二五期间机场建设费政策将继续执行；三是由于代理业务和广告业务收入分别大幅增加32.2%和67.7%所致。需要注意的是，营业成本大幅增长29.1%，毛利率水平由42.5%下滑至36.6%，主要是由于东三、西三指廊和亚运改造工程完工投入使用后，公司资产折旧、维护费用和运营成本大幅上升，以及随业务量的提升物料消耗、燃料及动力、人工成本、水电费费用等相应增加；财务费用较上年大幅减少1966万元，降低28.1%，主要是因为公司根据营运资金的需求逐步增加银行借款金额，相关借款计息期间较短；资产减值损失同比减少7974万元，是因为公司应收账款减少导致坏账准备减少，以及去年全额计提了对东星航空公司应收账款的坏账准备。
- 白云机场是国家确立的三大门户复合型枢纽机场之一，也是国家确立的中南机场群中唯一的核心门户枢纽机场，到2015年，旅客吞吐量和货邮吞吐量有望达到6500万人次和200万吨。联邦快运转运中心和东三、西三指廊扩建工程已分别于09年2月和10年2月完工投入运营，随着国内外经济的继续向好，机场的产能利用率和盈利水平有望继续提高。公司投资约6亿资金建设的中性货站将于今年完工交付，设计吞吐量达到52万吨，届时公司的航空货运保障能力将进一步提高，发展前景良好。预计公司11年、12年和13年营业收入42.2亿、46亿和49.7亿，每股收益分别为0.55元、0.6元和0.66元。3月11日收盘价为8.99元，对应11年、12年和13年动态市盈率为16倍、15倍和14倍，首次给予“增持”评级。

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现

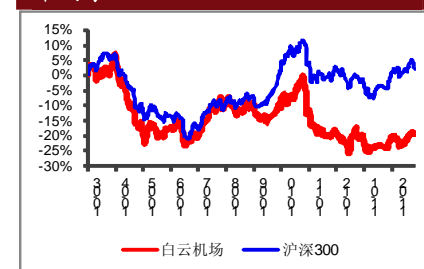
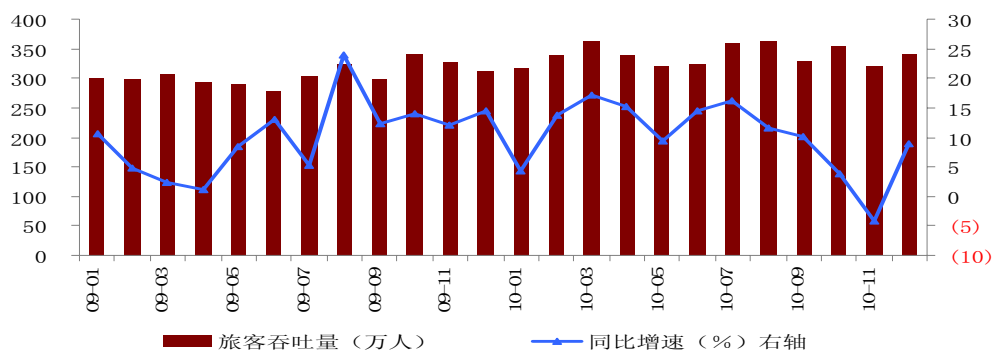
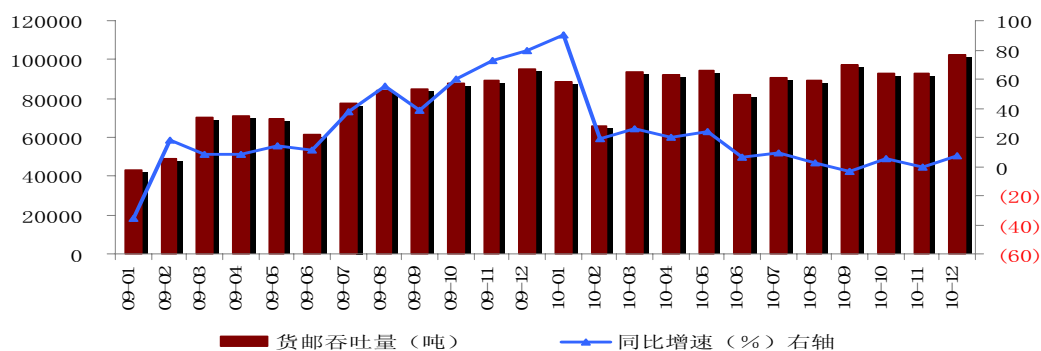


图 1：白云机场月度旅客吞吐量及增速



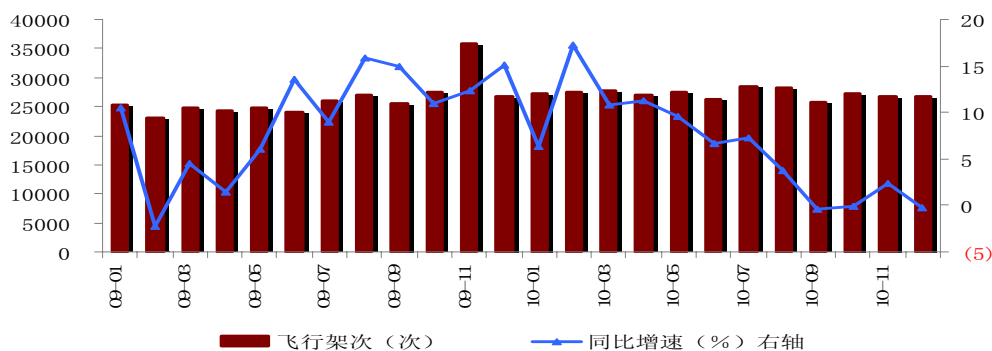
资料来源: wind, 西南证券研发中心

图 2：白云机场月度货邮吞吐量及增速



资料来源: wind, 西南证券研发中心

图 3：白云机场月度飞行架次及增速



资料来源: wind, 西南证券研发中心

表 1: 白云机场盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	330609	386548	421937	459645	497496
营业收入增长	8.4%	16.9%	9.2%	8.9%	8.2%
主营业务毛利率	42.5%	36.6%	37.0%	37.5%	38.0%
二、营业总成本	255312	303405	331418	360700	387415
营业成本	189942	245253	265820	287278	308448
营业税金及附加	12740	15258	16034	17467	18905
期间费用	44714	42952	49564	55956	60063
其中: 销售费用	6577	6743	8017	8733	9452
管理费用	31147	31186	37974	45965	49750
财务费用	6989	5023	3573	1258	861
期间费用率	13.5%	11.1%	11.7%	12.2%	12.1%
资产减值损失	7916	-58	0	0	0
三、其它经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	337	180	0	0	0
四、营业利润	75634	83322	90519	98945	110081
营业利润增长	6.8%	10.2%	8.6%	9.3%	11.3%
营业利润率	22.9%	21.6%	21.5%	21.5%	22.1%
加: 营业外收入	386	1064	1000	1000	1000
减: 营业外支出	294	930	800	800	800
其中: 非流动资产处置净损失					
加: 影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	75726	83456	90719	99145	110281
利润总额增长	7.4%	10.2%	8.7%	9.3%	11.2%
减: 所得税	19084	21197	23133	26273	29555
实际所得税率	25.2%	25.4%	25.5%	26.5%	26.8%
六、净利润	56641	62260	67586	72871	80725
净利润增长	9.5%	9.9%	8.6%	7.8%	10.8%
减: 少数股东损益	2252	3482	3785	4081	4521
归属母公司所有者净利润	54389	58778	63801	68790	76205
母公司净利润增长	12.0%	8.1%	8.5%	7.8%	10.8%
净利润率	17.1%	16.1%	16.0%	15.9%	16.2%
七、每股收益					
每股收益 (元/股)	0.47	0.51	0.55	0.60	0.66
每股净资产 (元/股)	5.38	5.70	2.52	3.02	3.63
净资产收益率	8.7%	8.9%	22.0%	19.8%	18.3%

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>