

增 持 维持

白云机场 (600004)

2009 年 3 月 10 日

未来两年仍将维持较好增长

交通运输行业分析师：马婴

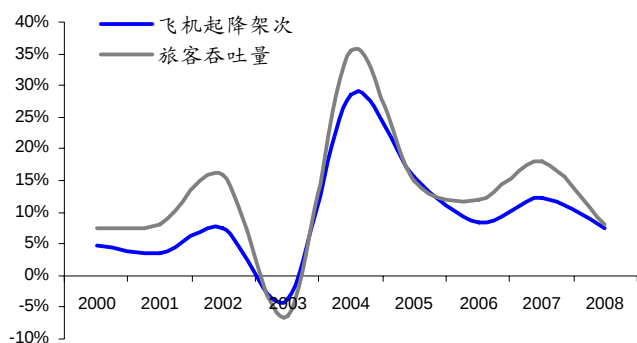
maying@htsec.com

021-23219408

白云机场今日公布 2008 年年报，业绩符合预期。2008 年，白云机场实现营业收入 30.5 亿元，净利润 4.86 亿元，同比增幅分别为 13.65% 和 34.61%。实现每股收益 0.42 元，符合我们预期。公司 2008 年分配预案为：每 10 股派发现金 1.70 元（含税）。

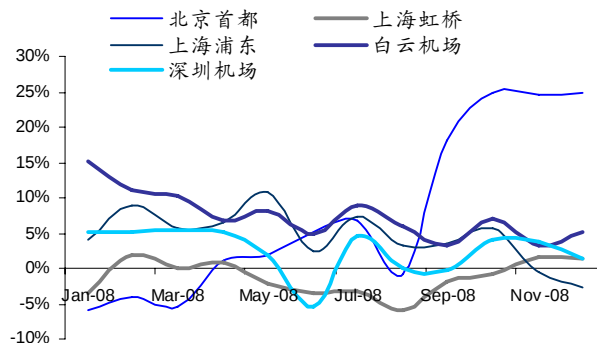
2008 年广州白云机场业务增速领先于其他枢纽机场。由于产能暂时不存在限制，近几年以来广州白云机场飞机起降架次、旅客吞吐量均取得较快增长，业务增速领先于国内其他枢纽机场。虽然 2008 年国内航空机场业遭受到奥运安检升级、国际金融危机等多因素影响，但公司全年完成旅客吞吐量 3343.72 万人次，同比增长 8.0%，飞机起降架次 28.04 万架次，同比增长 7.5%，货邮吞吐量 68.59 万吨，同比降低 1.3%。从 2008 年国内前五在机场各月度增速来看，白云机场基本保持领先地位（除首都机场奥运后航班时刻放开导致同比数据大幅增长）。

图 1 2001 年白云机场飞机起降架次及旅客吞吐量增长情况



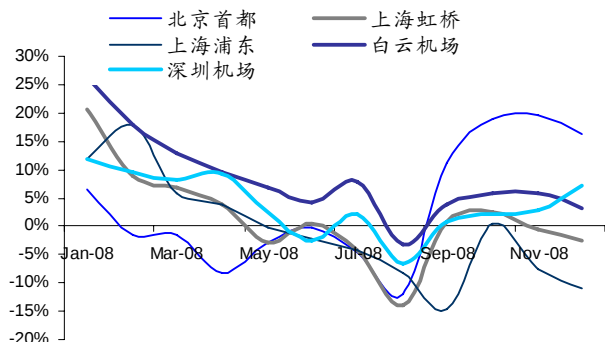
资料来源：民航总局，海通证券研究所

图 2 2008 年前五大机场月度飞机起降架次增速对比 (%)



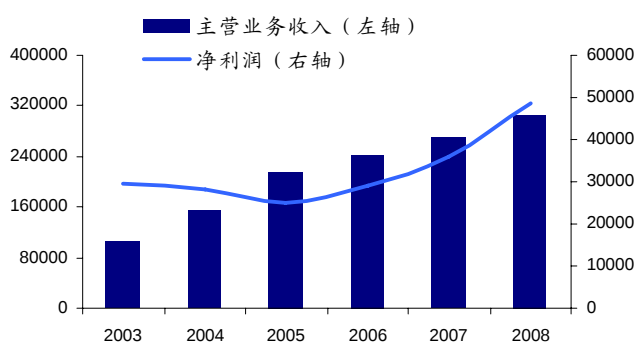
资料来源：民航总局，海通证券研究所

图 3 2008 年前五大机场月度旅客吞吐量增速对比 (%)



资料来源：民航总局，海通证券研究所

图 4 白云机场上市以来收入与净利润情况 (万元)



资料来源：民航总局，海通证券研究所

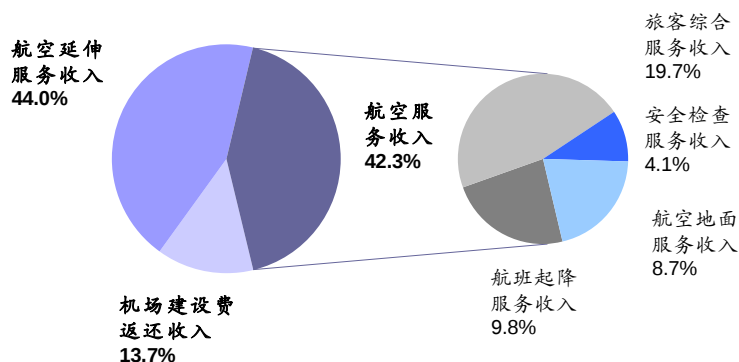
收入的增长主要来自于 2007 年底飞行区相关资产的注入。2008 年白云机场营业收入 30.5 亿，同比增长 13.65%，其中航空性主业（包括起降服务费、安检费、机场建设费等）同比增幅 18.5%，远高于白云机场飞机起降架次与旅客吞吐量

的增幅，而非航收入增幅为 8.0%。这主要是由于白云机场于 2007 年底实施飞行区等相关资产注入。

具体来看，由于新的机场收费政策的实施，虽然 2008 年新收购跑道资产，但公司航班起降报务收入同比仅增长了 3.2%，而旅客综合服务收入同比增幅达到 38.5%（远超过白云机场旅客吞吐量 8.0%的增幅），同时，安全检查服务收入亦大幅增长了 78.0%，占营业收入的比重由上年的 2.6%提高至 4.1%。

从非航业务来看，2008 年公司实现广告业务收入 1.99 亿元，同比增长了 33.1%，公司控股 75%的白云广告公司全年实现净利润 8343.13 万元，较上年同期的 4819.95 万元大幅增长了 73.1%。此外，实现租赁业务收入 2.52 亿元，同比增长了 22.7%。

图 5 白云机场 2008 年收入构成



资料来源：上市公司公开资料，海通证券研究所

净利润增幅远高于收入增幅的主要原因在于成本费用的压缩、所得税率的下调。由于公司重组，部分原归集于管理费用、营业费用的支出列入营业成本，我们无法计算 2008 年白云机场在成本、费用方面的具体变化情况，但是从结果来看，在收购利润率相对较低的飞行区资产后，白云机场营业利润率同比还增加了 1.1 个百分点，上升至 23.22%，显示出公司管理层在成本、费用控制方面的努力。而公司利润总额增幅达到 17.74%，高于营业收入 13.65%的增幅。此外，由于 2008 年开始白云机场所得税率由 33%下调至 25%，因此公司净利润水平大幅上升了 33.61%。

我们维持对白云机场“增持”的投资评级。由于短期内白云机场仍处于黄金增长期（产能未有限制，短期暂无大的资本开支），再加上联邦快递 2009 年初正式入驻、2010 年亚运会的召开，我们认为 2009—2010 年白云机场净利润仍将保持较好增长，2009—2010 年每股收益预计分别为 0.49 元、0.58 元，业绩增幅分别为 16.7%、18.4%。虽然从市盈率来看，2008—2010 年市盈率分别为 20.3 倍、17.4 倍、14.5 倍，但考虑到白云机场未来不确定因素相对较多（如机场建设费的收取、大规模的资本开支将带来业绩的大幅波动等），目前估值水平相对合理，维持“增持”的投资评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

马婴：交通运输行业（航空、机场、铁路子行业）

重点研究上市公司：上海机场、白云机场、深圳机场、南方航空、东方航空、上海航空、大秦铁路、中国国航、广深铁路

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。