

白云机场 (600004)

强烈推荐 (维持)

10 年业绩平稳, 未来进入快速成长期

市场数据

报告日期	2011-3-13
收盘价(元)	8.99
总股本(百万股)	1150.00
流通股本(百万股)	1150.00
总市值(百万元)	10338.50
流通市值(百万元)	10338.50
净资产(百万元)	6553.44
总资产(百万元)	11290.51
每股净资产	5.70

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3865	4328	4876	5469
同比增长(%)	16.9%	12.0%	12.7%	12.2%
净利润(百万元)	588	716	837	1021
同比增长(%)	8.1%	21.9%	16.8%	22.0%
毛利率(%)	36.6%	38.3%	39.6%	41.3%
净利率(%)	15.2%	16.5%	17.2%	18.7%
净资产收益率(%)	9.0%	10.3%	11.3%	12.6%
每股收益(元)	0.51	0.62	0.73	0.89
每股经营现金流(元)	1.43	0.57	1.05	1.26

相关报告

《机场建设费返还延续至 2015 年》2011-1-6

《机场建设费返还有望延续, 估值水平等待修复》2011-1-5

《三季度业绩表现良好》2010-10-27

投资要点

事件:

公司发布 2010 年报, 完成飞机起降 32.92 万架次、旅客吞吐 4097.84 万人次、货邮吞吐 114.45 万吨 (含联邦快递), 同比分别增长 6.6%、10.6%、19.8%。实现营业收入 38.65 亿元, 归属母公司净利润 5.88 亿元, 同比增长 16.92%、8.07%, 合每股 EPS 0.51 元。

点评:

- 公司业绩基本符合市场预期, 利润增速低于收入增速主要原因在于本年度东三、西三指廊和亚运改造工程完工启用后, 公司资产折旧、维护费用和运营成本大幅上升。未来公司产能利用率将进入爬升阶段, 而资产折旧趋于稳定, 盈利水平将持续提升。
- 2010 年公司航空延伸收入增速达 28.2%, 远超航空服务收入 8.7% 的增速。非航收入高速增长能有效改善收入结构和盈利水平, 机场消费属性日渐增强, 未来估值体系有望重塑, 估值水平有望提升一倍。
- 2010 年机场建设费返还收入 5.08 亿, 占收入的 13% 和税后净利的 59%。该优惠政策将延续至 2015 年 12 月, 公司重大风险得到充分释放, 有助于维持公司盈利水平。
- 受联邦快递业务拉动, 公司货邮吞吐量增速达到 19.8%。未来白云机场将倾力打造客货枢纽, 大力发展货运设施, 以实现稳定的业务增长。
- 公司不断加强管理, 营业费用和管理费用保持平稳, 占收入比例下降。财务费用较上年减少 1966 万元, 降幅 28.13%, 流动负债和长期借款开始减少。强劲的现金流回流能力将有效改善公司资产负债结构, 降低财务费用。
- 我们预测 2011~2013 年 EPS 为 0.62、0.73、0.89 元, 给予 20X PE, 估值 12.4 元。从历史纵向和国际横向比较, 目前公司估值处于低位。我们维持强烈推荐评级。
- 风险提示: 高铁超预期、成本控制不力、港深机场一体化、国际业务增长较慢

分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S1010210030008

联系人: 朱峰

021-38565939

zhufeng@xyzq.com.cn

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1992	1867	2102	2356
货币资金	942	866	975	1094
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	805	840	946	1061
其他应收款	195	87	98	109
存货	32	35	38	42
非流动资产	9299	9115	8895	8649
可供出售金融资产	174	174	174	174
长期股权投资	71	71	71	71
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8494	8684	8523	8304
在建工程	411	61	26	23
油气资产	0	0	0	0
无形资产	25	20	15	10
资产总计	11291	10982	10997	11005
流动负债	4169	3687	3071	2306
短期借款	600	1163	1384	855
应付票据	22	27	29	32
应付账款	74	80	88	96
其他	3473	2417	1569	1323
非流动负债	360	111	190	214
长期借款	90	90	90	90
其他	270	21	100	124
负债合计	4529	3798	3261	2521
股本	1150	1150	1150	1150
资本公积	3258	3258	3258	3258
未分配利润	1719	2018	2427	3000
少数股东权益	208	259	319	392
股东权益合计	6761	7184	7735	8484
负债及权益合计	11291	10982	10997	11005

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	588	716	837	1021
折旧和摊销	621	573	610	637
资产减值准备	-142	48	6	7
无形资产摊销	17	14	14	14
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	50	42	70	54
投资损失	-2	-2	-3	-4
少数股东损益	35	51	60	73
营运资金的变动	450	529	454	364
经营活动产生现金流量	947	653	1208	1449
投资活动产生现金流量	-277	-407	-406	-405
融资活动产生现金流量	-261	-323	-692	-926
现金净变动	409	-77	110	119
现金的期初余额	1157	942	866	975
现金的期末余额	1566	866	975	1094

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3865	4328	4876	5469
营业成本	2453	2672	2945	3212
营业税金及附加	153	171	193	216
销售费用	67	76	85	96
管理费用	312	346	390	438
财务费用	50	42	70	54
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	3	4
营业利润	833	1023	1196	1458
营业外收入	11	5	5	5
营业外支出	9	5	5	5
利润总额	835	1023	1196	1458
所得税	212	256	299	365
净利润	623	767	897	1094
少数股东损益	35	51	60	73
归属母公司净利润	588	716	837	1021
EPS (元)	0.51	0.62	0.73	0.89

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	16.9%	12.0%	12.7%	12.2%
营业利润增长率	10.2%	22.8%	16.8%	22.0%
净利润增长率	8.1%	21.9%	16.8%	22.0%
盈利能力(%)				
毛利率	36.6%	38.3%	39.6%	41.3%
净利率	15.2%	16.5%	17.2%	18.7%
ROE	9.0%	10.3%	11.3%	12.6%

偿债能力(%)

资产负债率	40.1%	34.6%	29.7%	22.9%
流动比率	0.48	0.51	0.68	1.02
速动比率	0.47	0.50	0.67	1.00

营运能力(次)

资产周转率	0.34	0.39	0.44	0.50
应收帐款周转率	4.16	5.18	5.30	5.29

每股资料(元)

每股收益	0.51	0.62	0.73	0.89
每股经营现金	1.43	0.57	1.05	1.26
每股净资产	5.70	6.02	6.45	7.04

估值比率(倍)

PE	17.6	14.4	12.4	10.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。