

白云机场(600004)

报告日期: 2022 年 10 月 10 日

Q3 旅客吞吐量同比+1%；GUCCI 精品直营店开业推进有税商业突破——白云机场跟踪点评

投资要点

- 9 月经营数据：全民航旅客量同比-45%，白云机场客流同比-18%

我国民航业：根据航班管家测算数据，9 月我国民航旅客运输量约为 1992 万人次，同比 21 年、19 年分别下降 45%、64%，环比 8 月约下降 38%；国内航线方面，9 月民航运力恢复至 19 年的 51%，客流量恢复至 19 年同期的 41%，主要受多地本土疫情影响。

白云机场：1) 整体：9 月，白云机场起降架次约 2.6 万架次，同比 21/20/19 年分别-18%、-27%、-36%；旅客吞吐量约 285 万人次，同比 21/20/19 年分别-20%、-38%、-53%；货邮吞吐量约 15.7 万吨，同比 21/20/19 年分别-13%、-5%、-9%。2) 国内航线：9 月，白云机场起降架次约 2.3 万架次，同比 21/20/19 年分别-20%、-30%、-24%；旅客吞吐量约 276 万人次，同比 21/20/19 年分别-21%、-39%、-39%。3) 国际及地区航线：9 月，白云机场起降架次为 3192 架次，环比 8 月+1%，同比 21/20/19 年分别-6%、+13%、-69%；旅客吞吐量约 276 万人次，环比 8 月+25%，同比 21/20/19 年分别+53%、+9%、-94%。

- 白云机场 22Q3 经营数据：旅客吞吐量同比+1%，其中国际客流同比+30%

1) 整体：22Q3，白云机场起降架次约 8.9 万架次，环比 Q2 增加 92%，同比 21/20/19 年分别+1%、-17%、-29%；旅客吞吐量约 960 万人次，环比 Q2 增加 148%，同比 21/20/19 年分别+1%、-28%、-49%；货邮吞吐量约 46.6 万吨，同比 21/20/19 年分别-9%、-1%、-5%。

2) 国内航线：22Q3，白云机场起降架次约 8.0 万架次，同比 21/20/19 年分别+2%、-19%、-15%；旅客吞吐量约 937 万人次，同比 21/20/19 年分别+1%、-29%、-33%。

3) 国际及地区航线：22Q3，白云机场起降架次为 9558 架次，同比 21/20/19 年分别-5%、+11%、-70%；旅客吞吐量约 24 万人次，同比 21/20/19 年分别+30%、+10%、-95%。

- GUCCI 正式开业、LV 开业在即，白云机场有税商业渠道价值持续突破

GUCCI 国庆前正式开业、LV 开业在即，有税商业持续突破。2022 年 9 月 30 日，位于白云机场 T2 的 GUCCI 精品店开业，成为白云机场首个奢侈品牌直营店；当前白云机场已引进 GUCCI、BALLY、ARMANI、TAG HEUER、FERRAGAMO、HUGO BOSS 等奢侈品牌，我们预计 LV 店有望于今年内开业（2021.10.15 公示入驻），未来有望引发羊群效应，引入更多奢侈品牌，提升机场有税商业质量，打开有税商业渠道盈利天花板。

- 盈利预测与估值

香港入境隔离时间调整为“0+3”，我国后续出行有望放松，出行需求恢复可期。一旦国际客流恢复，基于公司与中免签署的免税补充协议，公司免税弹性相比疫情前基本不改；此外，GUCCI 精品店开业，白云机场有税商业重奢布局实现从 0 到 1 的突破，中期可成为出入境恢复看涨期权。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别约-6.7、6.6、17.3 亿元，维持“买入”评级。

- 风险提示

疫情不及预期，需求恢复不及预期，免税销售额不及预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

liidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸

liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.10
总市值(百万元)	33,370.73
总股本(百万股)	2,366.72

股票走势图



相关报告

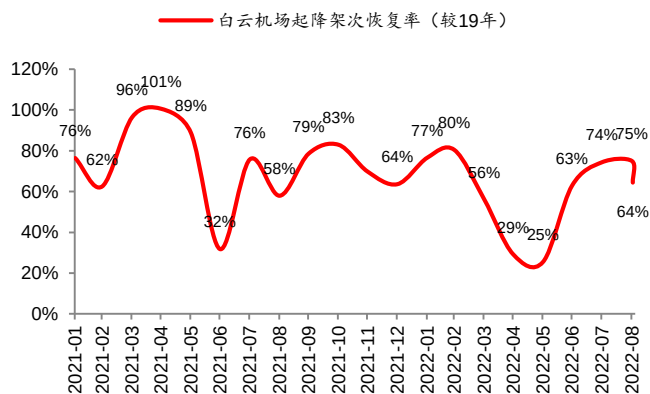
- 1 《白云机场 2022 一季报点评：疫情扰动下同比减亏 0.72 亿，业绩超我们先前预期》 2022.04.29
- 2 《白云机场 2021 年报点评：Q4 盈利 0.8 亿元，全年旅客吞吐量蝉联国内机场第一》 2022.04.09
- 3 《白云机场 2021 年业绩预告点评：Q4 预计盈利 0.2-1.1 亿元，业绩超预期》 2022.01.21

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5180	5148	7042	8860
(+/-) (%)	-0.85%	-0.63%	36.80%	25.82%
归母净利润	-406	-670	662	1729
(+/-) (%)	/	/	/	161.40%
每股收益(元)	-0.17	-0.28	0.28	0.73
P/E	-82.22	-49.79	50.44	19.30

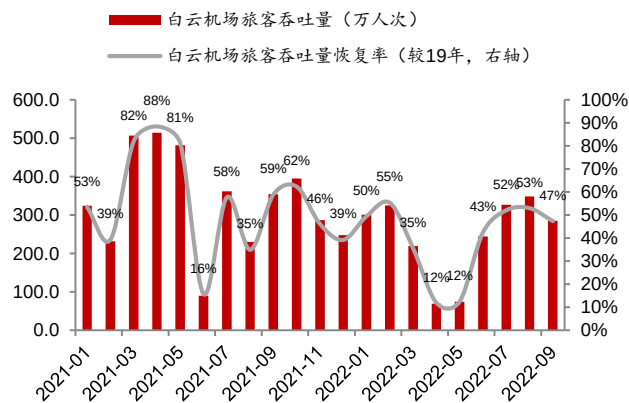
资料来源：浙商证券研究所

图1: 2022年9月白云机场起降架次恢复至19年的64%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 2022年9月白云机场旅客吞吐量恢复至19年的47%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3363	4675	9208	14611
现金	1573	3248	7195	12200
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1273	989	1517	1893
其它应收款	35	35	51	61
预付账款	21	16	20	22
存货	68	66	73	80
其他	393	321	351	355
非流动资产	24182	20410	18875	17281
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	545	422	474	480
固定资产	19398	17512	15761	13825
无形资产	383	271	159	46
在建工程	689	717	722	800
其他	3168	1488	1759	2130
资产总计	27545	25085	28083	31892
流动负债	6065	5731	7837	9461
短期借款	0	7	9	5
应付款项	789	764	864	930
预收账款	32	39	45	59
其他	5244	4922	6920	8467
非流动负债	2879	1466	1654	2000
长期借款	0	0	0	0
其他	2879	1466	1654	2000
负债合计	8944	7197	9491	11461
少数股东权益	288	245	287	398
归属母公司股东权益	18313	17643	18305	20034
负债和股东权益	27545	25085	28083	31892

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	845	922	3214	4039
净利润	(385)	(713)	704	1840
折旧摊销	1656	1274	1272	1273
财务费用	92	(7)	(50)	(118)
投资损失	(117)	(117)	(117)	(117)
营运资金变动	(664)	326	1416	1166
其它	263	158	(12)	(6)
投资活动现金流	(1228)	935	650	809
资本支出	757	646	534	645
长期投资	(88)	123	(53)	(6)
其他	(1896)	166	169	169
筹资活动现金流	(369)	(182)	84	158
短期借款	(20)	7	2	(4)
长期借款	0	0	0	0
其他	(349)	(188)	82	161
现金净增加额	(752)	1675	3947	5005

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5180	5148	7042	8860
营业成本	5228	5508	5988	6427
营业税金及附加	89	89	120	152
营业费用	76	50	88	109
管理费用	341	333	470	582
研发费用	40	31	42	53
财务费用	92	(7)	(50)	(118)
资产减值损失	35	9	11	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	117	117	117	117
其他经营收益	61	85	89	78
营业利润	(541)	(664)	578	1820
营业外收支	12	12	12	12
利润总额	(530)	(652)	590	1831
所得税	(145)	61	(114)	(9)
净利润	(385)	(713)	704	1840
少数股东损益	20	(43)	42	110
归属母公司净利润	(406)	(670)	662	1729
EBITDA	1103	604	1802	2977
EPS（最新摊薄）	(0.17)	(0.28)	0.28	0.73

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	(0.85%)	(0.63%)	36.80%	25.82%
营业利润	(297.88%)	(22.59%)	187.07%	214.82%
归属母公司净利润	-	-	-	161.40%
获利能力				
毛利率	(0.92%)	(6.99%)	14.97%	27.46%
净利率	(7.44%)	(13.85%)	10.00%	20.77%
ROE	(2.13%)	(3.67%)	3.63%	8.86%
ROIC	(1.89%)	(3.85%)	3.17%	7.76%
偿债能力				
资产负债率	32.47%	28.69%	33.80%	35.94%
净负债比率	3.28%	1.45%	1.47%	1.56%
流动比率	0.55	0.82	1.17	1.54
速动比率	0.54	0.80	1.17	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.20	0.26	0.30
应收账款周转率	4.35	4.55	5.60	5.13
应付账款周转率	6.76	7.09	7.36	7.17
每股指标(元)				
每股收益	(0.17)	(0.28)	0.28	0.73
每股经营现金	0.36	0.39	1.36	1.71
每股净资产	7.74	7.45	7.73	8.46
估值比率				
P/E	(82.22)	(49.79)	50.44	19.30
P/B	1.82	1.89	1.82	1.67
EV/EBITDA	27.47	52.60	15.59	7.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>