

2022年国内疫情影响下业绩承压，2023年Q1实现扭亏为盈，期待年内业绩释放

白云机场(600004.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件: 2022年:** 经营数据方面, 公司完成航班起降 26.66 万架次, 同比-26.4%, 完成旅客吞吐量 2610.50 万人次, 同比-35.1%, 货邮吞吐量 188.41 万吨, 同比-7.9%; 分别为 2019 年同期的 54.3%、35.58%、98.15%。财务数据方面, 2022 全年, 公司实现营业收入 39.71 亿元, 同比-23.34%, 实现归母净利润-10.71 亿元, 继续呈现亏损。

2023年Q1: 经营数据方面, 公司一季度完成航班起降 10.52 万架次, 同比+22.48%, 完成旅客吞吐量 1369.18 万人次, 同比+61.83%, 货邮吞吐量 42.24 万吨, 同比-16.37%; 分别为 2019 年同期的 86.7%、75.45%、98.66%。财务数据方面, 公司一季度实现营业收入 13.59 亿元, 同比+9.71%, 实现归母净利润 0.45 亿元, 扣非归母净利润 0.38 亿元, 实现扭亏为盈。

- **2022年受国内疫情影响, 公司各业务分部收入均同比下滑。2023年Q1伴随疫情放开, Q1业务量及收入同比显著提升。2022年:** 公司实现的营业收入 39.71 亿元中, 航空服务分部共实现营收 36.24 亿元, 同比-16.67%。地勤服务(4.43 亿元)/地面运输服务(1.40 亿元)/贵宾服务(1.81 亿元)/配餐服务(0.97 亿元)/信息技术(3.43 亿元)/设备维护(1.84 亿元)等航空性延伸服务业务板块的营收情况来看, 较去年同期, 亦均呈现了下滑趋势。2022年公司各航空及非航业务收入同比下降, 主要系年内新冠疫情影响下, 进出港航班量及客流量大幅减少所致, 符合我们此前的预期。

2022年, 公司广告分部实现营收 5.72 亿元, 同比-32.23%, 主要系年内疫情影响下, 公司对 T1&T2 航站楼的广告特许经营商的部分广告发布费实行了减免。

2023年Q1: 伴随着年初以来国内疫情局面得到稳定, 及“乙类乙管”等优化防控新政策落地, 疫情基本不再对民航出行产生实质影响。在此基础上, 公司业务量呈现出快速回升的态势, 营收规模为 13.59 亿元, 同比呈现显著增长。

- **2022年疫情下, 公司持续致力降本, 但机场刚性支出加剧成本端压力, 营业成本同比降幅不及营收。2022年:** 公司实现营业成本 49.29 亿元, 同比-5.72% (低于营收同比降幅-23.34%)。因 2022 年疫情期间业务量大幅减少及公司在特殊时期缩减开支, 公司营业成本较上年同期有所降低; 但由于机场折旧摊销、两航站楼运营成本等支出相对刚性, 公司成本下降幅度显著低于营收的下滑。销售费用/管理费用同比分别-5.17%/-6.24%, 疫情期间缩减开支的政策下, 公司期间费用也有同比下降。

2023年Q1: 公司实现营业成本 13.10 亿元, 同比-4.93%。在公司持续精细化管控压缩成本费用下, 一季度成本端继续呈现同比下降。

分析师

宁修齐

☎: 010-80927668

✉: ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522090001

市场数据

时间 2023.4.25

A 股收盘价(元)	14.88
A 股一年内最高价(元)	17.02
A 股一年内最低价(元)	13.76
上证指数	3,264.87
市盈率(TTM)	-37.31
总股本(百万股)	2,366.72
实际流通 A 股(百万股)	2,366.72
限售的流通 A 股(百万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	352.17

- **三期扩建工程继续有序推进，T2 指廊或率先竣工，产能上限提升可期。**2020 年 9 月，公司的三期扩建工程（第四&第五跑道、T3 航站楼、T2 航站楼东四&西四指廊）正式开工。截至目前，三期工程建设仍按预定进度有序推进，或将在 2025 年前陆续完工投产。截至目前，白云机场的高峰小时起降架次容量已达到 76+2 架次，未来伴随三期工程投产，叠加疫后业务量加速回升，公司产能上限仍有进一步提升空间。
- **年内 T1 出境免税协议将到期，后续谈判及招标情况有待进一步关注。免税板块继续期待疫后国际客流回升。**2017 年，公司与中国中免签订了 T1&T2 航站楼的进、出境免税店合作协议。2022 年 6 月，公司与中免的补充协议规定：1) 月保底销售额在原有基数基础上，按照客流调节系数、开业面积调节系数进行调节，2) 若上年度国际客流高于 2019 年（疫情前）国际客流的 80%，则继续执行原有合同的保底额递增条款，反之不进行递增，3) 原有合同期限延长至 2029 年 4 月。补充协议的结果，体现了公司与免税运营商风险共担的意味，保证了运营商的积极性。

此外，公司与中免的 T1 出境免税协议，将于 2023 年 5 月到期，新一轮谈判及招标的情况有待进一步关注。

- **投资建议** 年内建议继续把握疫情后行业需求复苏的逻辑。我们预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.24 元/0.69 元/0.89 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 62.18X/21.62X/16.76X，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 新冠疫情反复扰动产生的风险；国际客流需求回升不及预期的风险；国际航线开辟不及预期的风险；跑道及航站区建设进度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	39.71	69.38	88.94	97.91
增长率%	-23.34	74.71	28.19	10.09
归母净利润(亿元)	-10.71	5.78	16.39	20.98
增长率%	-163.94	153.97	183.56	28.00
每股收益 EPS(元)	-0.45	0.24	0.69	0.89
PE	-33.16	62.18	21.62	16.76

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学硕士，中国人民大学金融学学士，2019年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn