

个 股 报 告				白云机场600004				股价 12.2		PE 11		拖移PE 11.0 过往中位 19.7		相对 ^C PE 0.91		PS 2.38		行业: 交通运输	
评述：2016年一季度，公司完成起降架次10.56万架次，旅客吞吐量1050.67万人次，货邮吞吐量36.23万吨，同比分别增长2.6%、2.9%、5.4%，表现要好于2015年的-0.63%、0.77%、5.79%，带动公司一季度营收与扣非后净利润分别增长3.83%和11.92%，为14.43亿元和3.41亿元。公司以上三项经营指标的小幅改善，或与作为航班时刻资源市场配置改革试点，公司自2016年起每周将增加196个飞/落地时刻有关，其或持续为业绩带来增量。				公司及经营概况： 成立于2000年，于2003年上市，是国内三大航空枢纽机场之一，其主营业务分为两部分：以航班起降、旅客过港等为主的航空服务和以租赁、地面运输、代理等为主的延伸性服务，2015年二者营收占比分别为78%、22%。控股股东广东省机场管理集团有限公司，持股61.96%；董事长：刘建强，总经理：马心航；在职员12299人。地址：广州白云国际机场南工作区机场综合办公楼南楼；电话：020-36063595；传真：020-36063416；网址：www.baiyunairport.com。															
目前来看，公司的处境并不太乐观，首先是公司面临产能瓶颈，其2015年航站楼产能利用率已达到110%，这成为限制公司2016-17年业绩增长的关键因素；其次，在建的T2航站楼工程，计划于2018年投入使用，届时公司旅客吞吐量、货邮吞吐量、飞机起降量将增加8000万人次、250万吨、62万架次，较2015年增长45%、62%、50%，公司产能问题将不复存在。不过，由于T2建设的投资额在136亿元左右，给公司带来较大的资本开支压力，继发行35亿元的转债后，预计后续公司仍可能借助银行贷款等融资，公司的财务压力将在2016年开始体现，而在T2投产后，由于折旧、人工、水电等成本大幅增加，短期所而对公司业绩形成拖累；第三、公司所在的珠三角是国内机场最密集的地区，香港国际机场、深圳宝安国际机场、珠海金湾国际机场和澳门国际机场等将对公司业务形成分流。与此同时，公司收入占比80%左右来自国内航班，随着我国铁路、高速公路和航道网络的不断完善和服务效率提升，特别更具备价格优势及正点优势的高铁的快速发展，也将以公司业务形成分流。因而市场普遍对公司未来几年的业绩表现较为悲观。				资本结构(16-3-31) 总负债(亿) 56.4 流动负债合计(亿) 0.0 长期负债合计(亿) 0.0 总资产(亿) 161.4															
值得一提的是，目前我国实行的机场收费标准是2008 年初制订的，距现在已有8年的时间，考虑到2013年4月国内机场对中国航空公司国际航线收费上调至与外航一致，市场预计国内航线收费或将于 2016 年内上调，如涨价最终得于落实，将一定程度提振公司的业绩。另外，公司加强国际业务的拓展，2015年新增国际及地区航线17条，当年国际及地区旅客吞吐量达到1136.1万人次，同比增长14.4%，占旅客总量首次突破20%。国际业务的快速增长，将使优化公司业务结构，有助于提升公司的整体盈利能力。（2016-6-3）				流动财务状况 (百万) 2014 2015 16-3-31 货币资金 3,133 1,336 2,722 应收款项 813 789 939 存货 65 73 72 其他 0 - 233 流动资产 4,011 2,213 3,967															
成长性评级 2				短期借款 - - - 应付款项 2,012 103 103 年内到期长期借款 - - - 其他 - 2,266 -103 流动负债 2,012 2,369 -															
安全性评级 3				2015年3季 15年4季 16年1季 ^G 机构数: 12 75 12 持有量: 1.30 1.15 1.16 占流通: 11.3% 10.3% 10.1%															
Beta(1.00=沪深300) 0.72				成交量(亿)															
本期合理估值买入价(元) 11				2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018															
2017-2018预期股价区间：				2016 2017 2018															
高 17.00 39% 18%				1.16 1.20 1.31															
低 14.00 15% 7%				5.13 5.34 5.82															
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)				每股营业收入(元) 1.18 1.25 1.35															
15年3季 15年4季 16年1季 ^G				每股经营活动现金流量(元) 9.16 10.11 11.17															
机构数: 12 75 12				每股净资产(元) 2.95 2.95 2.95															
持有量: 1.30 1.15 1.16				每股资本公积金(元) 5.09 6.03 7.08															
占流通: 11.3% 10.3% 10.1%				每股未分配利润(元) ^B 2.50 2.50 2.50															
每10股现金分红(元)				总股本(百万) 1,150 1,150 1,150															
1,000 1,000 1,000 1,000 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150				流通A股(百万) 400 400 476 497 497 1,015 1,015 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150															
400 400 476 497 497 1,015 1,015 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150 1,150				其他(B,H)流通股(百万) - - - - - - - - - - - - - - - -															
600 600 524 503 653 135 135 - - - - - - - - - -				限售股(百万) 600 600 524 503 653 135 135 - - - - - - - - - -															
1,062 1,541 2,149 2,410 2,683 3,050 3,306 3,865 4,239 4,673 5,141 5,528 5,620 5,901 6,137 6,689				营业收入(百万) 1,062 1,541 2,149 2,410 2,683 3,050 3,306 3,865 4,239 4,673 5,141 5,528 5,620 5,901 6,137 6,689															
64.3% 54.4% 44.8% 47.7% 46.8% 42.2% 42.5% 36.6% 37.4% 39.0% 36.6% 38.6% 40.1% 41.2% 41.5% 41.6%				毛利率 64.3% 54.4% 44.8% 47.7% 46.8% 42.2% 42.5% 36.6% 37.4% 39.0% 36.6% 38.6% 40.1% 41.2% 41.5% 41.6%															
87 119 131 124 137 76 66 67 80 82 83 93 103 94 96 103				销售费用(百万) 87 119 131 124 137 76 66 67 80 82 83 93 103 94 96 103															
129 208 266 316 317 264 311 312 339 387 436 456 456 455 470 508				管理费用(百万) 129 208 266 316 317 264 311 312 339 387 436 456 456 455 470 508															
-23 8 90 153 101 97 70 50 69 54 3 -36 -48 6 28 37				财务费用(百万) -23 8 90 153 101 97 70 50 69 54 3 -36 -48 6 28 37															
331 301 251 293 359 488 544 580 673 807 916 1,110 1,237 1,328 1,380 1,508				净利润(扣除)(百万) 331 301 251 293 359 488 544 580 673 807 916 1,110 1,237 1,328 1,380 1,508															
32.3% 32.0% 34.4% 35.1% 34.5% 26.6% 25.2% 25.4% 25.2% 25.9% 26.3% 25.3% 26.1% 25.0% 25.0% 25.0%				所得税率 32.3% 32.0% 34.4% 35.1% 34.5% 26.6% 25.2% 25.4% 25.2% 25.9% 26.3% 25.3% 26.1% 25.0% 25.0% 25.0%															
31.1% 19.5% 11.7% 12.1% 13.4% 16.0% 16.4% 15.0% 15.9% 17.3% 17.8% 20.1% 22.0% 22.5% 22.5% 22.5%				净利润率 31.1% 19.5% 11.7% 12.1% 13.4% 16.0% 16.4% 15.0% 15.9% 17.3% 17.8% 20.1% 22.0% 22.5% 22.5% 22.5%															
986 -1,973 -899 -1,394 -1,814 -1,093 -2,466 -2,177 -1,437 -486 746 1,998 -156 98 766 992				营运资金(百万) 986 -1,973 -899 -1,394 -1,814 -1,093 -2,466 -2,177 -1,437 -486 746 1,998 -156 98 766 992															
- - 1,360 320 240 270 170 360 321 222 194 205 183 183 183 183				长期负债(百万) - - 1,360 320 240 270 170 360 321 222 194 205 183 183 183 183															
3,779 3,967 3,986 4,190 5,564 5,844 6,192 6,553 6,870 7,226 7,728 8,491 9,571 10532 11624 12844				股东权益(百万) 3,779 3,967 3,986 4,190 5,564 5,844 6,192 6,553 6,870 7,226 7,728 8,491 9,571 10532 11624 12844															
11.0% 5.0% 3.2% 3.8% 4.3% 5.4% 5.4% 5.1% 6.1% 7.8% 9.1% 10.6% 10.0% 10.2% 9.5% 9.2%				总资产报酬率 11.0% 5.0% 3.2% 3.8% 4.3% 5.4% 5.4% 5.1% 6.1% 7.8% 9.1% 10.6% 10.0% 10.2% 9.5% 9.2%															
13.3% 7.8% 6.3% 7.2% 7.4% 8.6% 9.0% 9.1% 10.0% 11.4% 12.2% 13.7% 12.9% 13.2% 12.5% 12.3%				净资产收益率 13.3% 7.8% 6.3% 7.2% 7.4% 8.6% 9.0% 9.1% 10.0% 11.4% 12.2% 13.7% 12.9% 13.2% 12.5% 12.3%															
制作：君亮资产管理公司 © 本文档从版式到内容的版权属于君亮资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制、转载、传播此文件，违者必究。				A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。 B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。 C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。 D. 本系列每股数据均根据年末股本调整，或许可与市面上市作调整的数据略有不同。 E. 此处为分红预案，其余数据未更新。 F. 高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。 G. 二季度持仓数据统计截止报告日，尚不完整。															
				股票估值网 gupiaoguzhi.com 订 阅 电 话：(0755)33011773															

个股报告注解说明

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票排名系统（Stock Ranking System）。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高，表示成长性最优；2 为良好；3 为一般；4 是较差；5 为最差。盈利及成长性——既包括过去和现在，同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性评级为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，评级为 1 号的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价会有机会大幅向上移动。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。排名 1 为最高，表示安全性最好，2 为平均以上，3 多为平均，4 是平均之下，5 为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

本期估值买入价是根据目前所拥有的数据和信息，在对公司进行估值之后，所得出的合理买入价位。在此价位以下买入即为超值折扣买入。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合推算得出，其中反映了时间的价值成份。相应的高低增益和回报由预计高低位股价和报告当日的收盘价计算得出，具体范围在股价图上也有标示。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。

5 历史和预测财务数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将他们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师将会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生了的情况和得到的新资料做出他们相信是合理的调整。

6 分析师评述

分析师的着眼点是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中收益。

7 PE（市盈率）

PE=股价/已知的最近过去两个季度的每股收益+预测的下两个季度的每股收益。拖动 PE=股价/已知的最近过去四个季度的每股收益。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值 500”的市盈率相比而得出。

8 PS

股价与每股营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样筛选股票

1. 使用“个股评级总汇”，从茫茫股海中区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为1或2的股票。成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。我们相信，在常规之下，业绩成长动能的较强表现是支撑估值以及股价向上的基石。1代表最高等级，5表示最低等级。使用“个股评级总汇”，可快速地将成长性评级为1号或2号的公司从众多公司中区分出来。总是寻找成长性评级为1或2的股票。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta (1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为3的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理

由，否则不要购买成长性评级为4号和5号的股票。

2. 寻找安全性评级为1、2、3的股票

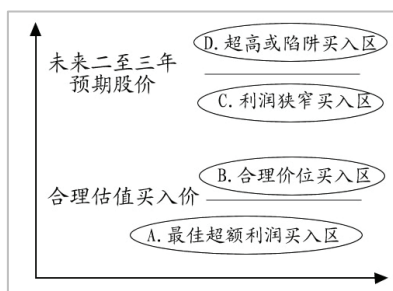
如果您注重投资风险，那就需要留意股票的安全性评级。

我们这里用的安全性，是一个综合考虑了公司盈利的波动性和预期的困难程度、以及财务状况等因素的指标。安全性评级也被分为1（最高）到5（最低）。

3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

缩小了股票圈后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

“A”点：如果发现目前价位在合理估值买入价位之下，这时市场对价值的低估错误就给你提供了最佳的买入机会。我们认为，这种市场错误是获取超额增值的最佳机会。



“B”点：估值是合理的，也可买入。如果目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，也可买入，而且，如果这个价位与未来二到三年的预期价位有较大的上升空间，就更值得买入。

“C”点：如果目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了。

“D”点：如果目前股价在未来二到三年的预期股价区间之上。这时市场就出现了价值高估的错误，如果

不注意，就有可能掉进陷阱里去。

2012-2013预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	24.00	29%	13%
低	20.00	7%	4%

的预期增益很小，甚至还有负增值的情况，这是由于这些股票估值已被其目前的股价充分地反映了。

应该将那些成长动能1号或2号，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也信服其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

股票估值网《个股报告》研究覆盖500家公司，全年共12期，每期分4周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道6031号杭钢富春大厦1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

2009，本报告从板式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。