

个股报告

白云机场

600004

股价 14.3

PE

N/A

拖移PE

N/A

相对PE

N/A

PS

6.94

行业:

交通运输

Stock Report

评述: 1、疫情影响持续，刚性成本拖累盈利。根据业绩预告，2022年公司扣非后净利润亏损10.34-12.55亿元，同比下降127.33%-176.12%。其中，四季度扣非后净利润亏损3.80-6.02亿元，而2021年同期是盈利0.69亿元。疫情之下，国内机场主要业务量均低位运行，2022年公司完成飞机起降架次约26.7万架次，同比下降26.4%，较2019年下降45%；旅客吞吐量约2611万次，同比下降35.1%，较2019年下降64.4%；货邮吞吐量188.5万吨，同比下降7.9%。由于成本支出相对刚性，公司盈利能力大幅下降，陷入持续亏损。

回顾前三季度业绩，公司实现营业收入33.08亿元，同比下降8.86%；扣非后净利润-6.53亿元，同比下降24.83%。其中，三季度实现营业收入12.75亿元，同比增长3.37%；扣非后净利润-1.17亿元，同比下降27.70%。在低基数的情况下，2022年三季度公司运营数据小幅增长，航班起降架次8.91万架次，同比增长0.9%，为2019年同期的71.3%，旅客吞吐量960.2万人次，同比增长1.5%，为2019年的50.9%，并推动营收实现同比增长。不过，由于当季的投资收益同比下降45.69%，加上期间费用率同比增长1.90个百分点至13.63%，公司仍未摆脱亏损境地。

2、旅客吞吐量领先，扩建工程持续推进。白云机场是中国三大门户复合枢纽机场之一，2019年公司实现旅客吞吐量约7338.6万人次（同比增长5.2%），位列全国第3、全球第11。2020年-2022年白云机场旅客吞吐量分别为4376万、4025万、2611万人次，连续三年全国第一（2020年为全球第一）。公司一期工程于2004年投产，设计容量3500万，二期工程于2018年4月整体投产。二期完全投产前产能利用率一度达到188%，T2航站楼投产设计容量大幅提升。截至目前共有3条跑道+2座航站楼，整体设计容量达8000万人次。同时，公司正在推进东四、西四指廊的建设，建设完成后将联通目前T1和T2航站楼，形成白云机场第一航站区。此外，三期扩建计划在2025年完工投产，扩建完成后将拥有3座航站楼、5条跑道，远期终端容量规模将达到旅客吞吐量1.4亿人次、货邮吞吐量600万吨，相较2019年旅客吞吐量还有近1倍提升空间。

3、免税业务空间广阔，减免部分广告发布费。伴随T2航站楼投产，白云机场非航业务迎来新起点。从人均非航收入来看，T2投产后公司人均非航收入实现快速增长，从2009-2018年间人均非航收入从37元左右到2018年后突破50元，2019年已达约57元。免税业务方面，伴随2018年T1航站楼进境免税店、T2航站楼免税店（进境+出境）陆续开店，国际客流消费潜力得以进一步释放，2018、2019年人均免税销售额分别为51元、103元，实现翻倍增长。但由于起步较晚，2019年白云机场免税店销售规模与客单价基数低，人均消费额103元，不及上海机场、首都机场的1/3。随着免税品类等经营条件持续完善，白云机场免税业务变现效率有望提升，未来成长空间广阔。

广告业务方面，2017年-2019年公司广告净利润徘徊在1.5亿-3.5亿元之间，占总利润比重一度超过三成。2020年疫情影响下，广告净利润不降反增，达到3.93亿元。2021年公司广告收入8.4亿元，占总营收的16%；净利润2.66亿元，对应当年公司归母净利润-4.06亿元，抵消约40%。不过，为解决广告商因疫情等因素带来的费用支付问题，2022年11月、12月公司分别发布公告称：1）全资子公司广告公司拟减免奥迪岸公司2021年广告发布费1.02亿元(含税)，并且签订补充协议。根据解决方案，广告发布费减免涉及公司2022年营业收入预计约9642.75万元，对公司2022年归母净利润的影响预计约7232.06万元。2）12月公司公告称全资子公司二号航管公司免除德高公司第五经营年度(2022年4月26日-2023年4月25日)广告资源使用费1.007亿元(不含税)。根据解决方案，广告发布费减免涉及公司2022年、2023年营业收入预计分别约0.69亿元(0.317亿元，对公司2022年、2023年归母净利润的影响预计约0.52亿元、0.24亿元)。（2023-2-10）

成长性评级

★★★★☆

7.84

13.34

21.67

15.35

20.05

18.87

23.69

18.30

14.59

16.66

15.63

9.53

11.91

8.32

11.03

13.76

高

低

价格

安全性评级

★★★☆☆

5.95

6.45

10.24

11.15

12.55

9.50

9.53

11.91

8.32

11.03

13.76

48-19

N/A

N/A

N/A

99-87

高-低PE

Beta (1.00=沪深300)

0.84

10-7

13-7

19-10

13-9

21-10

36-19

5.9-2.4

7.2-4.7

6.6-3.8

7.9-5.5

5.3-4.7

高-低PS

本期合理估值买入价(元)

10

1.7-1.3

2.6-1.4

4.3-2.1

2.8-2.1

4.7-2.4

5-2.6

5.9-2.4

7.2-4.7

6.6-3.8

7.9-5.5

5.3-4.7

高-低PS

2023-2024预期股价区间:

</

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

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，本报告从版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。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话: (0755)33011773

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线（Valueline）的逻辑和方法，用一个优雅的面，将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具，将挑选股票的复杂工作，聪明地简化了。所以，巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线（Chinese Stock Valueline）。

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统（Stock Ranking System）。在中国除了我们之外，没有人做评级系统，但是，如果股票里没有研究评级体系，你怎么知道谁是好股票？就如同学习没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样。

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评级的重要指标，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。评级 5 星(★★★★★)为最高，表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在，同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星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 5 星的公司，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。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)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

合理估值买入价，是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下，即为超值折扣买入区。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计算得出的，其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

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。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

5 历史数据和预测数据

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，能将它们每年作为一个点，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。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述要点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受益。

7 PE（市盈率）

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)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。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5 星(★★★★★)代表最高等级，1 星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以买入评级为 3 星(★★★☆☆)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 2 星(★★☆☆☆)和 1 星(★☆☆☆☆)的股票。

2. 寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为 5 星(最高)到 1 星(最低)。寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票，回避 2 星和 1 星。

3. 寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，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。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示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，可买入。

“C”点表示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，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性评级 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)

★★★★☆)，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，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价格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。

