白云机场 20260901

白云机场 2026 年研报：成本优化驱动 Q2 利增，国际线复苏与 T3 放量支撑成长

摘要

- 2026Q2 业绩环比改善，净利润由 1.68 亿增至 2.59 亿元，主因 T1 航站楼 5 月起停运降低运营成本，及 T3 投用带动商业租赁与停车场收入增加。
- 2026 年旅客吞吐量目标 9,000 万人次，1-7 月国际旅客量达 1,157 万，同比增 14%显著优于国内，亚洲航线贡献超 50%，东南亚为核心增长点。
- 三期资产租赁费目前维持每月 7,490 万元，集团给予 39%租金折让；后续拟通过直接购买、收入分成、长期租赁三种方式最终确定资产使用方案。
- 免税业务平稳，单季收入约 1.2 亿元，T1 免税业务已平移至 T3；T3 免税店分阶段开业，2026 年底前首批开放 1,600 平米，整体经营面积将扩张。
- 高峰小时容量已升至 93 架次，为实现 1.2 亿-1.4 亿人次中长期目标，未来需进一步提升时刻标准，但具体调整时间表受空域余量等因素限制。
- 2024-2026 年承诺分红比例不低于 50%，未来将保持政策连续性；大型基建投入基本结束，后续资本开支主要集中于 T1 更新改造及潜在的 T3 资产收购。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩和业务量情况？

2026 年上半年，公司实现营业收入 40.6 亿元，较 2025 年同期增长 8.95%；归属于上市公司股东的净利润为 4.26 亿元，同比下降 43%。净利润下滑的主要原因是受三期资产投入使用以及在 2026 年 5 月 7 日前三个航站楼同时运营所带来的成本增加影响。扣除非经常性损益后，净利润同比下滑约 27%。在生产指标方面，上半年旅客吞吐量为 3,433 万人次，同比增长 8.24%。截至 2026 年 7 月，旅客吞吐量为 5,115 万人次，同比增长 8.47%，单机场旅客吞吐量在国内仍位居

人在草木间

2025 年第二季度在客流量环比回落的情况下，收入和利润为何均实现环比增长？

2026 年第二季度收入与利润的环比增长主要源于成本端的优化和非航空性业务收入的增加。从利润角度看，第一季度为 1.68 亿元，第二季度增至 2.59 亿元。一个重要因素是成本控制，T1 航站楼自 2026 年 5 月 7 日起停止运营，减少了第二季度航站楼的日常运营成本，而第一季度则承担了三个航站楼同时运行的成本。从收入角度看，航空性业务收入与业务量指标基本匹配，第一季度约为 8.7 亿元，第二季度约为 8.3 亿至 8.4 亿元。因此，收入的环比增长主要由非航空性业务贡献。

2026 年上半年非航空性业务收入的具体构成是怎样的，尤其是在第二季度，免税、广告等业务表现如何？未来几个季度非航业务的增长趋势是否可持续？

2026 年上半年，非航空性业务收入表现平稳。其中，特许经营业务中的免税收入在第一、二季度基本持平，单季度约为 1.2 亿元。此外，公司从与免税业务相关的合资公司获得了约 1,000 多万元的投资收益。非航空性业务收入从第一季度的约 11 亿元增长至第二季度的 12.4 亿余元，增长的一个多亿主要来自航站楼内的商业租赁。随着 T3 航站楼的投用和招商工作的推进，商业出租率得到提升，直接反映在特许经营业务收入上。同时，广告业务在解决相关法律纠纷后已回归正常经营状态，T3 投用也带动了停车场业务收入的增长。目前，航站楼商业出租率已达到 80%以上，进入正常运营区间，虽然与 90%左右的最佳状态尚有差距，但已处于稳定水平。预计在业务量保持稳定的情况下，2026 年下半年非航业务收入将保持平稳增长。由于下半年不再有 T1 航站楼的运营成本，常规成本费用预计将相对稳定。

关于 T3 航站楼投运后的三期资产使用方案，目前的进展如何？每月约 7,490 万元的租金支付方案将持续多久？

根据 2026 年 4 月披露的方案，现阶段公司以整体租赁的方式使用三期工程中涉及上市公司的部分资产。该方案下，集团公司给予了较大的折让，目前每月租金维持在 7,490 万元的水平。后续计划将资产使用方式确定为三种：其一，通过直接购买方式获取东四、西四指廊及停车楼等部分资产；其二，以收入分成方式对部分资产进行委托管理；其三，对非应急资产采用长期租赁方式进行市场化经营。在这三种方式最终确定前，将一直维持当前的月租金水平。目前，针对需购买的资产，相关的评估审计工作正在推进中，完成后将履行相应的董事会或股东大会审批决策流程。该项工作的具体完成时间取决于资产评估进度。在最终方案落地前，已公告的租金水平不会调整。考虑到当前已是 2026 年 9 月，即使方案在年内落地，对本年度业绩的影响也相对有限，可基本参照现有租金水平进行预估。

此前披露的租金折扣率约为 39%，这个折扣率是如何计算的，是否仅针对上市公司使用的资产？

是的，39%的折扣率是针对上市公司实际使用的那部分三期资产计算得出的。集团公司根据这部分资产的折旧摊销和相应的资金成本作为基数，与当前每月 7,490 万元的租金水平进行比较，得出了约 39%的折让比例。该计算基数不包含三期工程中由其他单位使用的资产。

关于 T1 航站楼的升级改造，其未来的定位、主要改造内容、商业规划以及资本开支的节奏与规模是怎样的？

T1 航站楼的升级改造项目，内部定义为“升级改造”，涉及流程、设施设备及服务等多个方面。尽管已有初步方案，但为寻求更优的提升空间，最终方案尚未确定，仍在进一步完善中。根据公司年度股东大会上的信息，改造可能采取分区域进行，即完成一部分，投入使用一部分。由于最终方案未定，改造的整体规模和具体形式尚无法明确。因此，关于 T1 改造的更详细情况，需待方案最终敲定后才能进行更深入的交流。

T1 航站楼改造期间，原有的免税店将如何安排？这对公司整体的免税经营面积和收入会产生什么影响？

T1 航站楼的免税业务已整体平移至 T3 航站楼，因此不存在暂停运营的问题。T3 的免税店采取分阶段开业的模式，预计到 2026 年年底前将率先开放约 1,600 平方米的经营面积，后续将逐步实现全面开业。这意味着，随着 T3 的投产，公司整体的免税店面积将得到扩张。

公司与中免的免税业务合作模式独特，目前 T2 和 T3 航站楼的免税店经营状况如何？销售额和客单价的同比变化趋势是怎样的？

根据与中免签订的协议，相关经营数据有保密义务，因此难以获取具体的销售额或客单价数据。从总体趋势来看，免税业务的增长幅度相对平稳，这与公司相关收入的表现基本一致。就了解到的情况而言，销售额和客单价均处于一个比较平稳的状态，但具体的增长率或规模数据目前无法提供。

考虑到三期扩建可能带来的成本增加以及 T1 改造的资本开支需求，公司在 2024 至 2026 年承诺的 50%分红比例在未来几年是否会继续维持？

公司自上市以来，除疫情期间中断两年外，其余年份均进行了现金分红，历史平均分红率约为 47%。50%的分红比例是 2020 年定增方案中作出的特别分红安排，适用年份为 2024 年至 2026 年。因此，在符合分红条件的前提下，2026 年度以现金方式分配的利润将不低于当年归母净利润的 50%，这是一个相对既定的安排。对于 2026 年之后的分红政策，虽然没有具体的比例安排，但考虑到公司一贯的

分红历史以及当前监管部门对上市公司分红的要求，未来将力求保持现金分红政策的连续性和稳定性。具体的分红比例将结合公司的经营状况和现金流情况进行综合考量。

2026 年上半年国际旅客增速显著高于国内，请问不同航线的恢复进度如何？全年旅客吞吐量及国际旅客占比的目标是否有变化？

公司年初制定的 2026 年全年旅客吞吐量目标为 9,000 万人次。其中，国际旅客吞吐量目标因不确定性因素较多，通常不对外披露。从 2026 年 1 月至 7 月的实际情况看，国际旅客吞吐量约为 1,157 万人次。从结构上看，亚洲航线贡献了超过五成的客流，其中东南亚客流量最大，约有 560 至 570 万人次，其次是东亚，约 150 万人次。按大洲划分，客流量排序依次为亚洲、欧洲、大洋洲、北美洲和非洲。大洋洲的旅客吞吐量至 7 月份已超过 100 万人次。从国家和地区来看，客流量排名前列的依次是泰国、马来西亚、越南、澳大利亚和新加坡。从城市来看，排名前五的分别是曼谷、吉隆坡、新加坡、首尔和胡志明市。从增长趋势看，截至 7 月份，国际旅客吞吐量同比增长接近 14%，显著高于国内 8%点几的增长水平，也高于整体旅客吞吐量 9.8%左右的增速，显示出国际业务的增长态势相对更优。

目前高峰小时容量已提升至 93 架次，该容量的利用率水平如何？是否有进一步提升容量的后续计划？

民航局于 2026 年新批复的高峰小时 93 架次的起降容量，在现阶段能够满足公司的正常经营需求。公司正与局方保持沟通，并采取措施优化生产运行管理，为未来业务量增长带来的时刻需求做准备。然而，高峰小时时刻容量标准的调整存在不确定性，需要综合考虑多种因素，包括珠三角地区的空域余量、公司作为国内首家拥有五条跑道的机场其运行管理水平能否匹配更高要求，以及与深圳等珠三角其他机场的空域需求平衡。为实现短期 1.2 亿、中期 1.4 亿人次的旅客吞吐量目标，提升时刻标准是必然要求，但具体的调整时间点和调整幅度目前尚无明确时间表。

在当前竞争环境下，公司有何规划以实现 1.2 亿至 1.4 亿人次的旅客吞吐量目标，以及与主要基地航空公司（如南方航空）的合作模式是怎样的？

为满足未来业务量的增长，公司已通过完成三期工程中的 T3 航站楼及第四、第五跑道建设，提前布局了硬件基础设施，构筑了先发优势。其次，在国家及民航局的战略规划中，白云机场被定位为三大门户复合型国际航空枢纽之一，这一在珠三角地区独有的战略地位将为未来的业务增长和相关政策支持带来优势。再者，南方航空作为最大的基地航空公司，其业务增长和机队规模扩张将对机场业务量的提升起到显著的促进作用，目前南航的业务量占比已接近 40%。多年来，公司与南航形成了相互促进的合作关系，例如，公司为南航及其关联航司提供了最大的 T2 航站楼等优质地面保障资源，以支持其业务发展。同时，双方共同推出的“京广飞”服务也在持续完善和加强。综上，实现超过 1 亿人次，达到 1.2 亿至

1.4 亿人次的旅客吞吐量目标，将是多方面因素共同作用的结果。从增长趋势看，2025 年旅客吞吐量已超过 8,000 万人次，2026 年大概率可超过 9,000 万人次，预计突破 1 亿人次的目标将很快实现。

鉴于 T3 航站楼等三期工程已投产，是否可以理解为公司未来的大额资本开支概率较小，将进入一个产能爬坡和利润缓慢改善的阶段？

三期工程完成后，白云机场整体的大型基础设施建设投入基本结束，后续主要的投入将是 T1 航站楼的更新改造。不过，需要注意的是，目前就三期建设所落实的资产购买仅涉及东四、西四走廊及停车楼等相关资产，T3 航站楼主体和飞行区资产现阶段并未包含在内。未来若涉及收购这部分资产，可能会产生相应的资本开支，但这需要结合公司的整体经营状况和现金流情况进行综合考量。

T3 航站楼投产后，除了每月 7,500 万元的租赁费外，人工、水电、维修等其他运营成本的变动趋势如何？T1 航站楼的关停是否意味着相关人员可以直接转移至 T3，从而避免了额外的人工成本增加？

公司长期以来致力于成本费用管控，并已形成一套系统性的措施，通常确保成本费用增速低于收入增速。具体措施包括对岗位人员和能源消耗实行定量管理，以及推广应用新技术，例如场内车辆和部分灯光系统已更换为新能源，航站楼建设中也采用了节能措施。T1 航站楼关停后，相关人员已转移至 T3 航站楼，T1 日常的水电等运营成本也随之停止产生。总体而言，剔除三期资产使用费这一新增项目后，公司绝大部分成本费用保持平稳可控。除与业务量增长直接相关的直接材料成本外，其他成本相对稳定。其中，维修费因其不可预见性，可能会出现季度性的波动，但整体成本费用处于一个相对平稳的发展状态。

对于公司未来的发展，可否进行一个简要的总结？

首先，在业务量方面，2026 年 9,000 万人次的旅客吞吐量目标大概率可以实现，并期望 2027 年在旅客吞吐量，特别是国际业务量上能取得更显著的增长。其次，关于市场关注的 T1 航站楼更新改造和三期资产使用费方案，公司正在全力推进，若有明确进展将及时公告。最后，在财务表现方面，尽管三期资产使用费对成本造成冲击，导致业绩下滑，但若剔除此因素，公司的经营努力在财务报表中有所体现。公司将持续努力，不断改善财务状况。