

买入

航空复苏率先受益标的，疫情扰动仍存

中国民航信息网络 (0696.HK)

2022-4-11 星期一

投资要点

目标价：**16.38 港元**

现价：11.80 港元

预计升幅：38.77%

➢ 2021 年业绩符合预期，成本承压

营收、利润：2021 年公司录得收入 54.8 亿元，同比下降 0.2%，较 2019 年减少 32.5%；归母净利润 5.5 亿元，同比增长 52.0%，较 2019 年减少 78.8%。董事会建议派发 2021 年度末期股息 0.055 元，总额相当于公司总部净利润的 40%。

成本：2021 年营业总成本为 53.1 亿元，同比增长 10.2%。主要原因为：1) 受 20 年疫情影响导致社保减免使得人工成本增长 7.72%；2) 技术支持与维护费增加 45.2%，由于新冠导致 20 年部分研发项目延迟结项，21 年公司研发项目增加所致；3) 折旧及摊销受固定资产、无形资产增加影响增长 9.9%。

业务处理量：2021 年公司电子旅游分销(ETD)系统处理量约 432.7 百万人次，同比增长 5.1%，恢复至 2019 年同期的 62.8%。其中处理中国商营航空公司的系统处理量增长约 5.1%，外国及地区商营航空公司下降约 0.4%。

➢ “十四五”推进智慧民航建设，看好公司长期发展

据民航局数据，2021 年行业完成固定资产投资 1150 亿元，同比增长 6.4%，超额完成年度投资目标，力争 2022 年固定资产投资不低于 2021 年水平。民航“十四五”规划提出“十四五”时期智慧民航建设是行业发展主线，公司作为中国航空旅游业信息技术解决方案的主导供应商，经过四十余年的不断研发，逐步打造了完整的航空旅游业信息技术服务产业链，未来公司有望持续受益于数字经济发展机遇，积极推进航空公司数字化零售中台解决方案。

➢ 维持“买入”评级，目标价 16.38 港元

公司主营业务与我国民航旅客量直接或间接相关，面临疫情反复的不确定性，我们认为短期公司业绩可能承压，但鉴于公司在我国航空信息服务领域中市场地位稳固，长期将持续受益于我国航空行业基础建设和市场增长红利，具备发展潜力。我们预测公司 2022-2024 年录得营业收入分别为 64.37/78.00/87.52 亿元，分别同比增长 17.5%/21.2%/12.2%；归母净利润 9.16/15.98/23.94 亿元，同比增长 66.1%/74.5%/49.8%。若参照全球 GDS 平均 PE 测算，我们给予公司 2023 年 25 倍目标 PE，对应目标价 16.38 港元，较现价有 38.77% 的涨幅空间，维持“买入”评级。

重要数据

日期	2022.4.08
收盘价 (港元)	11.80
总股本 (百万股)	2,926
总市值 (百万港元)	34,529
净资产 (百万元)	19,230
总资产 (百万元)	24,111
52 周高低 (港元)	19.14/10.40
每股净资产 (元)	7.84

数据来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

中国民航信息集团 (29.29%)
中移资本控股 (9.98%)
中国航空集团 (9.17%)
中国南方航空集团 (6.93%)
中国东方航空集团 (6.25%)

相关报告

中国民航信息网络 (0696.HK) 深度报告：享受我国航空市场增长红利，长期发展稳健-20210202

研究部

姓名：杨森
 SFC: BJO644
 电话：0755-21519178
 Email: yangsen@gzyq.com.hk

人民币百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	5,486	5,476	6,437	7,800	8,752
同比增长(%)	-32.5%	-0.2%	17.5%	21.2%	12.2%
归母净利润	363	551	916	1,598	2,394
同比增长(%)	-85.7%	52.0%	66.1%	74.5%	49.8%
归母净利润率	6.6%	10.1%	14.2%	20.5%	27.4%
每股盈利 (元)	0.12	0.19	0.31	0.55	0.82
PE@11.80HKD	79.33	52.21	31.43	18.02	12.02

数据来源：wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

报告正文

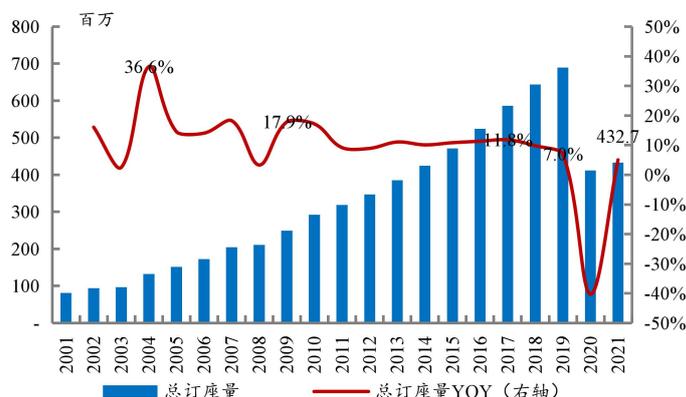
2021 年业绩符合预期，成本承压

营收、利润:2021 年公司录得收入 54.8 亿元,同比下降 0.2%,较 2019 年减少 32.5%;归母净利润 5.5 亿元,同比增长 52.0%,较 2019 年减少 78.8%。董事会建议派发 2021 年度末期股息 0.055 元,总额相当于公司总部净利润的 40%。

成本:2021 年营业总成本为 53.1 亿元,同比增长 10.2%。主要原因为:1) 受 20 年疫情影响导致社保减免使得人工成本增长 7.72%;2) 技术支持与维护费增加 45.2%,由于新冠导致 20 年部分研发项目延迟结项,21 年公司研发项目增加所致;3) 折旧及摊销受固定资产、无形资产增加影响增长 9.9%。

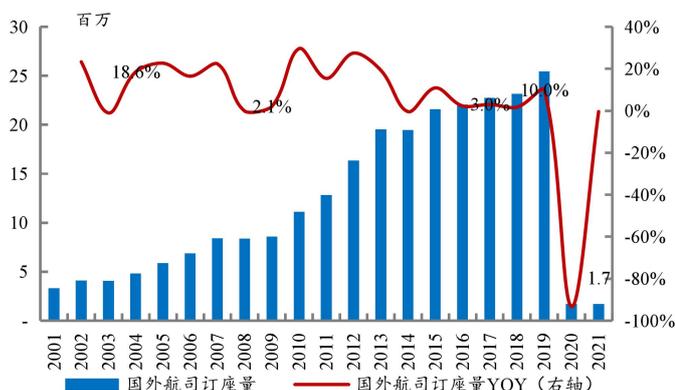
业务处理量:2021 年公司电子旅游分销(ETD)系统处理量约 432.7 百万人次,同比增长 5.1%,恢复至 2019 年同期的 62.8%。其中处理中国商营航空公司的系统处理量增长约 5.1%,处理外国及地区商营航空公司的系统处理量下降约 0.4%。

图 1: 2021 年总订座量 432.7 百万, 同比增长 5.1%



资料来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)整理

图 2: 2021 年国外航司订座量为 1.7 百万, 同比下降 0.4% 图 3: 2021 年国内航司国内航线订座量为 427.6 百万, 同比增长 7.6%



资料来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)整理

资料来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)整理

“十四五”推进智慧民航建设，看好公司长期发展

民航“十四五”规划提出“十四五”时期智慧民航建设是行业发展主线，公司作为中国航空旅游业信息技术解决方案的主导供应商，经过四十余年的不断研发，逐步打造了完整的航空旅游业信息技术服务产业链，未来公司有望持续受益于数字经济发展机遇，积极推进航空公司数字化零售中台解决方案。

盈利预测

航空客运需求关键假设：

- 1) 国内航线：预计国内客运 2022 年整体需求恢复至 2019 年 80% 的水平，于 2023 年恢复至 2019 年水平；
- 2) 国际及地区航线：预计国际及地区客运需求于 2022 年恢复到 2019 年 10% 左右水平，2023 年恢复至 2019 年 40% 左右水平。

表 1：盈利预测

单位：亿元	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	67.34	74.72	81.22	54.86	54.76	64.37	78.00	87.52
yoy	8.21%	10.96%	8.69%	-32.46%	-0.17%	17.54%	21.19%	12.20%
航空信息技术服务AIT	38.79	41.60	45.17	24.96	21.27	28.34	38.73	44.87
系统集成服务	7.44	9.47	11.68	11.78	13.73	15.10	16.46	17.78
结算及清算服务	5.55	5.79	5.97	3.60	3.17	3.02	3.11	3.20
数据网路及其他	15.56	17.86	18.39	14.52	16.58	17.91	19.70	21.67
收入占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
航空信息技术服务	57.59%	55.68%	55.62%	45.49%	38.85%	44.03%	49.66%	51.27%
系统集成服务	11.05%	12.67%	14.38%	21.47%	25.07%	23.47%	21.11%	20.32%
结算及清算服务	8.24%	7.75%	7.35%	6.56%	5.80%	4.69%	3.98%	3.66%
数据网路及其他	23.11%	23.90%	22.65%	26.48%	30.28%	27.82%	25.25%	24.76%
营业总成本	-4.26	-5.15	-5.66	-4.82	-5.31	-5.43	-6.23	-6.20
经营利润	24.73	23.19	24.64	6.68	1.67	10.10	15.74	25.57
经营利润率	36.73%	31.04%	30.33%	12.18%	3.05%	15.69%	20.18%	29.21%
归母净利润	22.49	23.25	25.43	3.63	5.51	9.16	15.98	23.94
yoy	-7.12%	3.40%	9.36%	-85.73%	51.96%	66.09%	74.47%	49.83%
归母净利率	33.39%	31.12%	31.31%	6.61%	10.07%	14.23%	20.48%	27.35%

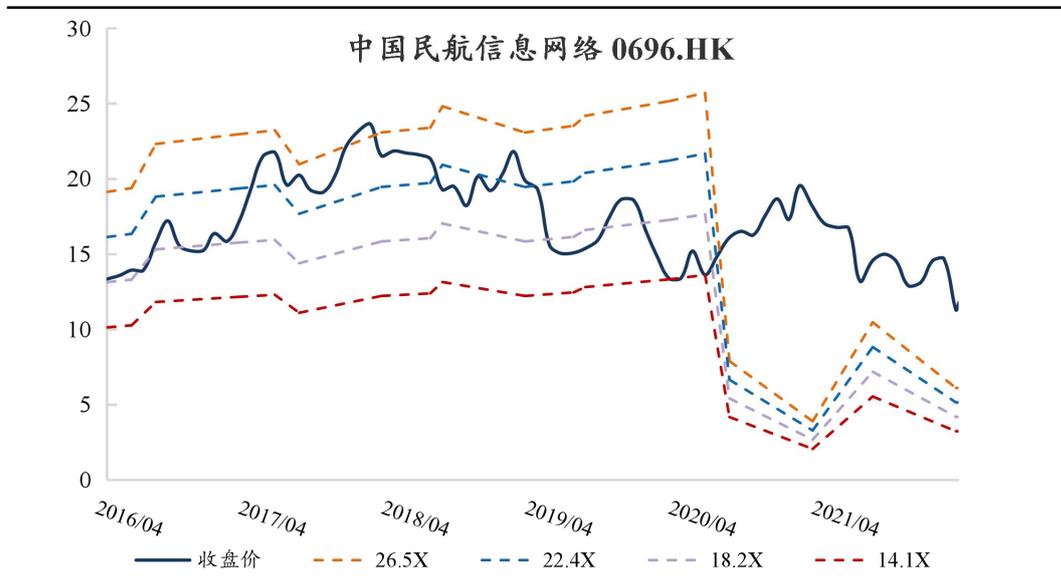
资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理及预测

投资建议

公司主营业务与我国民航旅客量直接或间接相关，面临疫情反复的不确定性，我们认为短期公司业绩可能承压，但鉴于公司在我国航空信息服务领域中市场地位稳固，长期将持续受益于我国航空行业基础建设和市场增长红利，具备发展潜力。我们预测公司 2022-2024 年录得营业收入分别为 64.37/ 78.00/87.52 亿元，分别同比增长 17.5%/21.2%/ 12.2%；归母净利润 9.16/15.98/ 23.94 亿元，同比增长 66.1%/74.5%/

49.8%。若参照全球 GDS 平均 PE 测算，我们给予公司 2023 年 25 倍目标 PE，对应目标价 16.38 港元，较现价有 38.77% 的涨幅空间，维持“买入”评级。

图 4：公司 PE-Band



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理及预测

财务报表摘要

利润表	单位:百万元				
	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
收入	5,486	5,476	6,437	7,800	8,752
营业税金及附加	-83	-74	-87	-106	-119
折旧及摊销	-926	-1,018	-989	-1,080	-993
网路使用费	-73	-86	-88	-100	-101
职工薪酬	-1,775	-1,912	-1,935	-2,234	-2,275
营业总成本	-4,817	-5,309	-5,427	-6,226	-6,195
经营利润	668	167	1,010	1,574	2,557
资产处置净收益	0	-1	0	-1	-1
营业外收入	4	14	9	12	10
营业外支出	-15	-22	-18	-20	-19
除税前溢利	314	664	1,081	1,858	2,734
所得税	98	-53	-86	-148	-217
净利润(不含少数股东权益)	363	551	916	1,598	2,394
EPS (分)	12.40	18.84	31.29	54.60	81.80

资产负债表	单位:百万元				
	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	FY2024E
流动资产合计	13,691	15,639	16,309	17,524	16,681
应收账款	4,445	3,735	3,218	3,432	2,888
交易性金融资产	800	3,310	3,376	3,443	3,512
应收票据	109	71	72	73	75
其他应收款	923	1,040	1,060	1,082	1,103
货币资金	4,457	6,464	7,503	8,339	7,885
非流动资产合计	9,078	8,473	8,550	8,801	9,053
固定资产-物业, 厂房及设备	4,242	3,835	3,873	3,950	4,029
无形资产	1,760	1,908	1,946	1,985	2,024
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	524	82	162	185	201
可供出售金融资产	82	348	348	348	348
按摊销成本列账的金融资产-资产	670	746	784	823	864
受限制银行存款-非流动资产	0	0	0	0	0
总资产	22,769	24,111	24,860	26,325	25,734
流动负债合计	3,859	4,772	4,781	5,077	5,081
应付账款及预提费用	1,800	2,145	2,062	2,304	2,230
应付职工薪酬	328	264	269	275	280
应交所得税-流动负债	142	92	116	98	100
非流动负债合计	142	109	126	127	128
递延所得税负债-非流动	30	22	37	35	33
递延收益-非流动负债	85	54	55	57	58
租赁-非流动负债	27	32	34	35	37
总负债	4,001	4,881	4,907	5,204	5,208
其他储备	3,961	3,941	4,020	4,100	4,182
留存收益	11,409	11,893	12,534	13,652	12,934
少数股东权益	472	470	473	442	483
股东权益合计(含少数股东权益)	18,768	19,230	19,953	21,121	20,526
负债及权益合计	22,769	24,111	24,860	26,325	25,734

主要财务比率	单位:百万元				
	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
盈利能力(%)					
经营利润率	12.2%	3.0%	15.7%	20.2%	29.2%
净利率	7.5%	11.2%	15.5%	21.9%	28.8%
ROE	2.2%	3.2%	5.0%	8.1%	12.3%
偿债能力(%)					
流动比率	3.55	3.28	3.41	3.45	3.28
速动比率	1.15	0.78	0.67	0.68	0.57
资产负债率	17.6%	20.2%	19.7%	19.8%	20.2%
营运能力(次)					
资产周转率	0.24	0.23	0.26	0.30	0.34

现金流量表	单位:百万元				
	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	FY2024E
净利润	363	551	916	1,598	2,394
加: 折旧与摊销	-	-	989	1,080	993
营运资本变动	-	-	-59	-617	-20
其他非现金调整	-199	-	-86	-95	-39
经营活动产生的现金流量净额	164	2,943	1,760	1,966	3,327
减: 资本性支出	534	-	550	616	634
投资减少	5,400	-	5,562	5,840	6,015
减: 投资增加	5,289	-	5,448	5,993	6,173
其他投资活动产生的现金流量净额	111	-	114	118	121
投资活动产生的现金流量净额	-312	-797	-321	-650	-670
筹资活动产生的现金流量净额	-691	-166	-275	-479	-3,112
现金及现金等价物净增加额	-862	1,975	1,164	836	-454
期初现金及现金等价物余额	5,227	4,365	6,340	7,503	8,339
期末现金及现金等价物余额	4,365	6,340	7,503	8,339	7,885

每股资料(元)	单位:百万元				
	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	FY2024E
每股收益	0.12	0.19	0.31	0.55	0.82
每股经营现金	0.06	1.01	0.60	0.67	1.14
每股净资产	6.25	6.41	6.66	7.07	6.85
估值比率(倍)					
PE	79.33	52.21	31.43	18.02	12.02
PB	1.57	1.53	1.48	1.39	1.44

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。