



运输

中国民航信息网络 (0696)

2023 盈利恢复超预期, 2024 高盈利恢复确定

评级: **增持**

当前价格 (港元): 13.48

2023.11.30

 **岳鑫(分析师)**
 0755-23976758
 yuexin@gtjas.com

证书编号 S0880514030006

本报告导读:

2023 年中国航空需求快速复苏, 公司盈利恢复快于预期。航空需求具有韧性, 预计 2024 年公司高盈利恢复确定, 且将充分受益智慧民航建设。维持增持。

摘要:

- **维持“增持”评级。**公司民航信息服务领域主导地位稳固, 打造民航信息服务生态闭环, 并肩负智慧民航建设重任。过去三年展现极强盈利韧性, 疫后高盈利恢复确定, 且十四五后期或超预期。上调 2023 年净利预测至 22 (原 19) 亿元人民币, 维持 2024/25 年预测 32/36 亿元人民币。现价仅为 2024 年 11 倍 PE。维持目标股价 24.2 港元。
- **2023 年航空需求快速复苏, 公司盈利恢复快于预期。**公司盈利与订座量高度相关。2023 上半年公司归母净利达 12 亿元, 同比增长 171%, 较 2019 年同期恢复 84%, 与订座量恢复程度一致。预计 2023 年全年订座量较疫前恢复 92%, 其中国内航线订座量恢复 100%, 内航外线订座量恢复 50%, 外航订座量恢复 70%。考虑 2023 年全年订座量恢复快于我们先前假设, 上调 2023 年归母净利预测至 22 亿元人民币。
- **2024 年国际占比将稳步回升, 高盈利恢复确定。**2023 上半年公司净利率已创新高, 假设技术支持及维护等成本继续恢复至正常水平, 预计 2024 年高盈利恢复也将较为确定。1) 订座量: 中国航空需求韧性良好, 预计 2024 年订座量将较 2019 年正增长。2) 国际占比: 预计 2024 年国内订座量较 2019 年增长超一成, 国际订座量恢复七成以上。公司收费标准长期稳定, 高价国际业务占比回升将对国内收费累进递减, 保障 AIT 单价恢复至疫前水平。3) 公司资本开支高峰已过。
- **肩负智慧民航建设重任, 十四五后期或迎结算高峰。**公司是中国民航业信息服务主力军, 肩负智慧民航建设重任。公司拥有行业海量核心数据, 已构建显著竞争优势, 并将为持续探索数据变现提供基础。过去三年, 公司受益于机场新建与改扩建加速, 并承接智慧民航建设项目, 软硬件系统集成业务收入年复合增速达 13%。考虑软硬件系统业务普遍需待竣工确认收入利润, 预计十四五后期将迎项目竣工结算高峰, 利润贡献有望超预期增长。
- **风险提示。**经济波动, 国际恢复慢于预期, 行业政策, 系统安全等。

财务摘要 (百万元人民币)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,037	5,486	5,476	5,210	8,466	10,049	11,222
(+/-)%	9%	-32%	0%	-5%	62%	19%	12%
毛利润	2,464	2,555	661	241	553	2,143	3,365
净利润	2,543	363	551	627	2,155	3,157	3,558
(+/-)%	9%	-86%	52%	14%	244%	47%	13%
PE	14	99	65	57	17	11	10
PB	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3

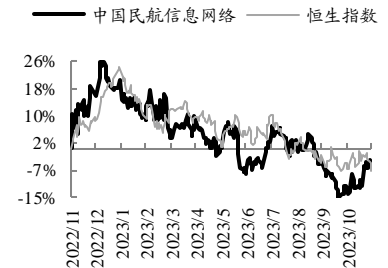
交易数据

52 周内股价区间 (港元) 12.10-18.00

当前股本 (百万股) 2,926

当前市值 (百万港元) 39,445

52 周内股价走势图



相关报告

更新报告《盈利恢复确定开启, 智慧民航建设加速》2023.04.12

更新报告《核心系统国产替代, 主导地位长期巩固》2022.12.21

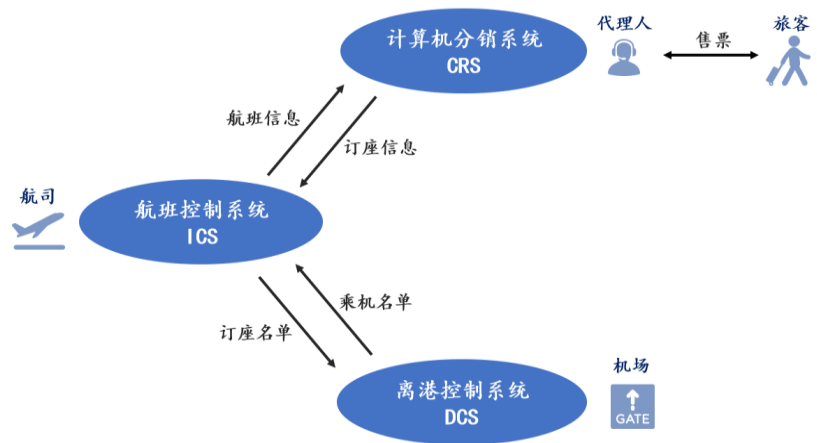
更新报告《行业寒冬超预期盈利, 布局早周期确定复苏》2022.08.03

更新报告《长期盈利恢复确定, 价值低估逆向增持》2022.04.10

深度报告《被显著低估的民航复苏早周期标的》2022.2.27

首次覆盖《闭环生态, 规模为盾》2020.12.28

图 1：中航信三大系统打造中国民航信息服务生态闭环



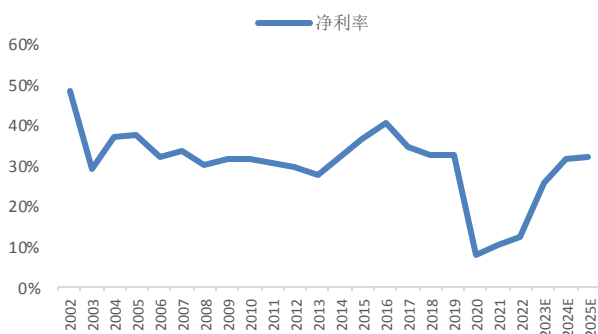
数据来源：国泰君安证券研究

图 2：中航信过去十年打造核心系统实现国产替代升级——新老系统展示对比



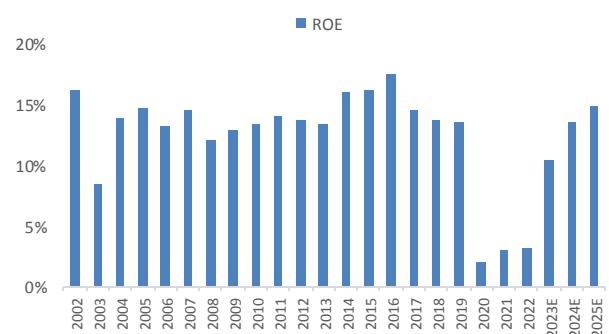
数据来源：中国航信集团

图 3：中航信净利率稳定在 30%左右，预计未来两年恢复高盈利能力



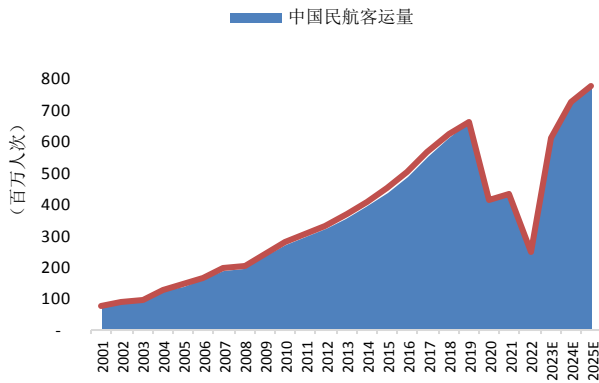
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 4：中航信 ROE 长期稳定在 15%上下，预计未来两年将恢复至长期中枢水平



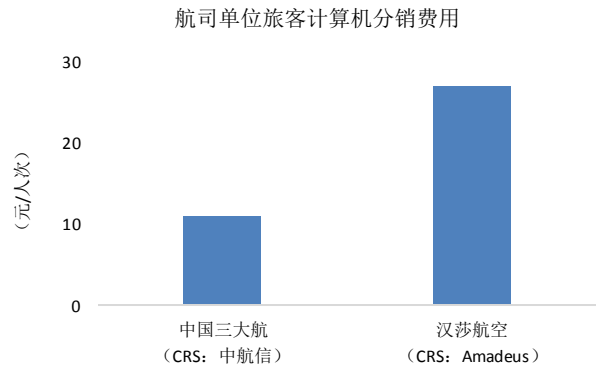
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 5: 中航信在国内机票分销市场长期居主导地位



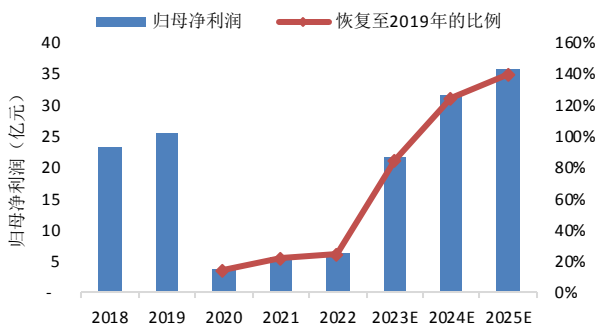
数据来源: Wind, CAAC, 国泰君安证券研究

图 6: 中航信分销业务收费标准大幅低于海外 GDS (2019)



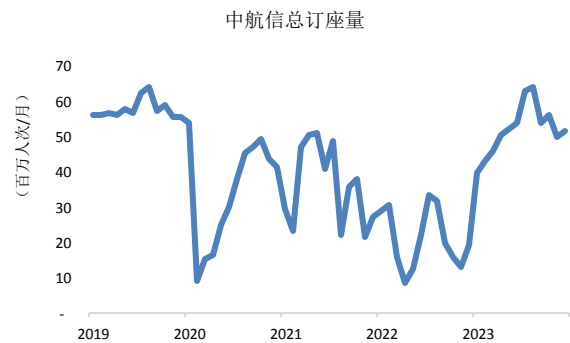
数据来源: 公司公告, 民航资源网, 国泰君安证券研究
备注: 汉莎航空使用的 Amadeus 为全球最大 GDS。

图 7: 疫情以来, 公司是极少数持续盈利的民航企业



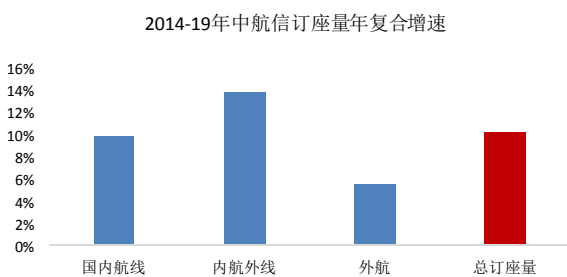
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8: 预计 2023 年订座量恢复至 2019 年的 92%



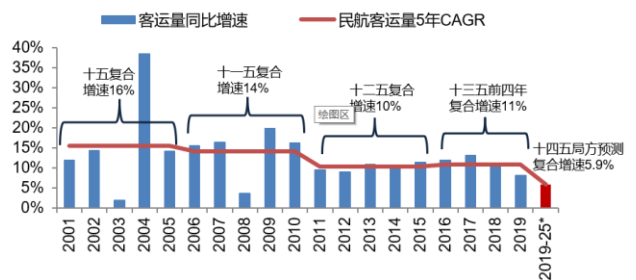
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 9: 十三五订座量年复合增速 10%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 10: 十四五局方预测客运量年复合增速将达 5.9%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	增持	相对当地市场指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的当地市场指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	谨慎增持
		相对当地市场指数涨幅介于 5%~15%之间
		中性
		相对当地市场指数涨幅介于 -5%~5%
		减持
		相对当地市场指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于当地市场指数
	中性	基本与当地市场指数持平
	减持	明显弱于当地市场指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

附：海外当地市场指数

亚洲指数名称	美洲指数名称	欧洲指数名称	澳洲指数名称
沪深 300	标普 500	希腊雅典 ASE	澳大利亚标普 200
恒生指数	加拿大 S&P/TSX	奥地利 ATX	新西兰 50
日经 225	墨西哥 BOLSA	冰岛 ICEX	
韩国 KOSPI	巴西 BOVESPA	挪威 OSEBX	
富时新加坡海峡时报		布拉格指数	
台湾加权		西班牙 IBEX35	
印度孟买 SENSEX		俄罗斯 RTS	
印尼雅加达综合		富时意大利 MIB	
越南胡志明		波兰 WIG	
富时马来西亚 KLCI		比利时 BFX	
泰国 SET		英国富时 100	
巴基斯坦卡拉奇		德国 DAX30	
斯里兰卡科伦坡		葡萄牙 PSI20	
		芬兰赫尔辛基	
		瑞士 SMI	
		法国 CAC40	
		英国富时 250	
		欧洲斯托克 50	
		OMX 哥本哈根 20	
		瑞典 OMXSPI	
		爱尔兰综合	
		荷兰 AEX	
		富时 AIM 全股	