

利润持续改善，系统集成业务趋势向好

2024年08月30日

➤ **事件:** 2024年8月28日, 公司发布2024年半年报, 营收40.4亿元, yoy+22.2%, 较2019年同期+5.1%; 净利润13.77亿元, yoy+14%, 较2019年同期-4.6%; 归母净利润13.67亿元, yoy+13.9%, 较2019年同期-3.9%。

➤ **航空信息技术服务收入受旅客量提升驱动, 系统集成业务同比大幅提升。** 24H1总收入40.4亿元, yoy+22.2%, 较2019年同期+5.1%。拆分来看: 1) 航空信息技术服务收入22.65亿元, yoy+19.8%, 较19H1+1.8%。量: 24H1, 系统处理总量3.52亿人次, yoy+24%, 较19H1+4.4%, 其中中国航司国内航段系统处理量3.08亿人次, yoy+15.8%, 较19H1+12.1%; 中国航司国际航段系统处理量38百万人次, yoy+193.5%, 恢复至19H1的76.0%; 外国航司系统处理量6.3百万人次, yoy+27%, 恢复至19H1的49.2%。价: 客单价6.43元/人/航段, yoy-3.4%, 主要系公司针对中国航司采取递大递减的定价体系, 系统处理量同比提升拉低客单价。2) 结清算业务收入2.78亿元, yoy+50%, 主要由于结清算业务量增加, 特别是国际业务量逐步恢复、系统和产品服务拓展等因素所致; 3) 系统集成业务收入6.8亿元, yoy+111.9%, 主要原因系工程建设及验收有序推进, 达到竣工验收条件的项目规模及数量同比增加; 4) 数据网络收入2.16亿元, yoy+7.3%, 主要由于分销信息技术服务业务量同比增加。5) 其他收入6.03亿元, yoy-15.1%, 主要由于商务策略调整, 上半年支付业务收入与成本同比减少所致。

➤ **佣金及推广费用占收比同比显著优化, 软硬件销售成本挂钩系统集成业务同比大增。** 从成本费用来看, 24H1营业总成本25.4亿元, yoy+16.4%。细拆来看: 1) 人工成本9.4亿元, yoy+31.7%, 主要原因系集团研发费用资本化同比减少、员工社保等相关支出增长、部分薪酬上下半年发布节奏优化等, 占收比同比+1.7pct。2) 折旧及摊销5.3亿元, yoy+14.1%, 主要原因系集团自主研发结转的无形资产产生的摊销额同比增加, 占收比yoy-0.9pct。3) 软硬件销售成本4.2亿元, yoy+142.1%, 主要原因系工程建设及验收有序推进, 达到竣工验收条件的项目规模和数量同比增加, 软硬件销售成本与相应系统集成服务收入同期确认。4) 佣金及推广费用3亿元, yoy+3.9%, 主要原因系离港服务保障费和代理人外航订座奖励的同比增长等, 占收比同比优化1.3pct。5) 技术支持及维护费2.9亿元, yoy+8.5%, 占收比同比微降0.9pct。

➤ **投资建议:** 公司主业直接受益于民航业增长, 其他业务有望贡献增量。我们预计2024/2025/2026年公司归母净利润分别为19/22/24亿元, 基于2024年8月29日收盘价, 对应PE分别为13/11/10X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 订座量增长不及预期; 系统集成项目进度不及预期; 利润恢复不及预期。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,984	8,370	9,052	9,703
增长率(%)	34.0	19.8	8.2	7.2
归母净利润	1,399	1,915	2,165	2,418
增长率(%)	123.3	36.9	13.1	11.7
EPS	0.48	0.65	0.74	0.83
P/E	17	13	11	10
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年8月28日收盘价, 汇率1HKD=0.91RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

9.19 港元



分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书: S0100523100005

邮箱: chaimengting@mszq.com

相关研究

1. 中国民航信息网络有限公司 (0696.HK) 首次覆盖报告: 民航界的“VISA”, 航空复苏受益的“工具” -2023/09/26

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产合计	18,126	20,642	22,853	25,304
现金及现金等价物	7,277	9,255	10,999	12,741
应收账款及票据	4,739	5,655	5,960	6,361
存货	86	108	108	112
其他	6,024	5,624	5,786	6,090
非流动资产合计	9,374	10,715	11,065	11,107
固定资产	3,214	3,687	3,926	3,960
商誉及无形资产	1,230	1,574	1,685	1,693
其他	4,930	5,454	5,454	5,454
资产合计	27,500	31,356	33,918	36,412
流动负债合计	6,193	8,489	9,388	10,049
短期借贷	861	1,361	1,861	2,361
应付账款及票据	2,246	3,027	3,043	3,072
其他	3,087	4,101	4,483	4,616
非流动负债合计	288	259	259	259
长期借贷	200	200	200	200
其他	88	59	59	59
负债合计	6,482	8,749	9,647	10,309
普通股股本	2,926	2,926	2,926	2,926
储备	17,545	18,991	20,514	22,207
归属母公司股东权益	20,471	21,917	23,441	25,133
少数股东权益	547	691	830	970
股东权益合计	21,019	22,608	24,271	26,103
负债和股东权益合计	27,500	31,356	33,918	36,412

现金流量表 (百万人民币)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	137	3,346	3,110	2,885
净利润	1,399	1,915	2,165	2,418
少数股东权益	49	144	139	140
折旧摊销	1,009	984	1,050	1,057
营运资金变动及其他	-2,319	304	-245	-730
投资活动现金流	-796	-1,381	-1,206	-899
资本支出	-528	-1,800	-1,400	-1,100
其他投资	-268	419	194	201
筹资活动现金流	449	14	-159	-243
借款增加	752	500	500	500
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-184	-469	-642	-726
其他	-119	-18	-18	-18
现金净增加额	-199	1,978	1,744	1,742

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	6,984	8,370	9,052	9,703
其他收入	0	0	0	0
营业成本	3,317	3,934	4,119	4,337
销售费用	129	84	116	111
管理费用	1,062	1,130	1,322	1,455
研发费用	863	1,141	1,193	1,262
财务费用	-144	-162	-202	-252
权益性投资损益	25	4	3	11
其他损益	-170	4	18	15
除税前利润	1,612	2,251	2,527	2,817
所得税	164	193	222	259
净利润	1,448	2,058	2,305	2,558
少数股东损益	49	144	139	140
归属母公司净利润	1,399	1,915	2,165	2,418
EBIT	1,469	2,089	2,324	2,564
EBITDA	2,477	3,072	3,374	3,621
EPS (元)	0.48	0.65	0.74	0.83

主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力(%)				
营业收入	34.04	19.85	8.16	7.19
归属母公司净利润	123.30	36.86	13.10	11.66
盈利能力(%)				
毛利率	52.51	53.00	54.50	55.30
净利率	20.03	22.88	23.92	24.92
ROE	6.83	8.74	9.24	9.62
ROIC	5.97	7.90	8.05	8.12
偿债能力				
资产负债率(%)	23.57	27.90	28.44	28.31
净负债比率(%)	-29.57	-34.03	-36.82	-39.00
流动比率	2.93	2.43	2.43	2.52
速动比率	2.87	2.35	2.37	2.46
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.28	0.28	0.28
应收账款周转率	1.54	1.61	1.56	1.58
应付账款周转率	1.50	1.49	1.36	1.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.65	0.74	0.83
每股经营现金流	0.05	1.14	1.06	0.99
每股净资产	7.00	7.49	8.01	8.59
估值比率				
P/E	17	13	11	10
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.58	5.31	4.83	4.50

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026