

公司研究

国内民航客运市场持续稳步复苏，受益于民航业智能化转型

——中国民航信息网络（0696.HK）2024年中报点评

要点

事件：24H1 公司收入 40.42 亿元人民币，同比上升 22.2%；归母净利润 13.67 亿元人民币，同比上升 13.9%。

营业总成本提高。营业总成本 25.35 亿元人民币，同比上升 16.4%，由于：1) 研发费用资本化减少、员工社保等相关支出增长、部分薪酬上下半年发放节奏优化，导致人工成本同比上升 31.7%；2) 无形资产结转增加，导致折旧及摊销同比上升 14.1%；3) 系统集成项目竣工验收后结转成本，导致软硬件销售成本同比大幅上升 142.1%；4) 研发项目需求增加，导致技术支持及维护费同比上升 8.5%；5) 离港服务保障费及代理人外航订座奖励增长，导致佣金及推广费用同比上升 3.9%。

24H1 业务发展态势良好，所有板块收入实现同比增长。分业务板块来看，1) 航空信息技术服务 (AIT) 业务收入 22.65 亿元人民币，同比上升 19.8%，由于系统总处理量同比上升 24.0%；2) 结算及清算收入 2.78 亿元人民币，同比上升 50.0%，由于结算清算业务量逐步恢复、以及系统和产品服务拓展；3) 系统集成服务收入 6.80 亿元人民币，同比大幅上升 111.9%，由于工程建设及验收的有序推进，达到竣工验收条件的项目数量同比增加；4) 数据网络收入 2.16 亿元人民币，同比上升 7.3%，由于分销信息技术服务业务量同比增加；5) 其他业务收入 6.03 亿元人民币，同比下降 15.1%，由于经营策略的调整导致支付业务收入减少。

国内客运规模稳健增长，超过 19 年同期；国际民航客运市场呈平稳复苏态势。随着民航运输业需求持续回暖，系统处理旅客量实现较大的提升，24H1 电子旅游分销 (ETD) 系统处理的国内外航司系统处理量 3.52 亿人次，同比增长 24.0%，较 19 年同期增长 4.4%，其中 1) 中国商营航司国内段系统处理量同比增长 15.8%，较 19 年同期增长 12.1%；2) 中国商营航司国际段系统处理量同比大幅增长 193.4%；3) 外国商营航司系统处理量，同比增长 26.9%，恢复到 19 年同期的 49.2%。24 年 7 月，中国民航局预计下半年民航运输市场将保持平稳增长趋势，全年旅客运输量将达 7 亿人次，创历史新高。受益于：1) 民航局大力开拓新兴市场，国际客运市场恢复力度持续加大；2) 国内客运市场稳中有进、持续向好，预计 24H2 公司系统处理量将进一步增长。

航空数字化系统+智慧机场助力民航业智能化转型。公司致力于提供智能创新的航空数字化产品解决方案：**机场智慧产品方面**，民航中转旅客服务平台与中转通小程序助力航空网络的全方位连接；**机场前端系统方面**，APP 离港前端系统为 95.9% 的海外回程旅客提供登机、中转、联程等服务。

盈利预测、估值与评级：鉴于营业总成本上升幅度超预期，我们下调 24/25 年净利润预测 21%/18% 至 19.54/22.73 亿元人民币；新增 26 年净利润预测为 24.91 亿元人民币。考虑到公司在国内航空 IT 市场龙头地位稳固、叠加民用航空业长期发展前景乐观，维持“增持”评级。

风险提示：民航旅客量恢复不及预期；人民币兑美元大幅升值。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万人民币)	5,210	6,984	8,325	9,372	10,509
营业收入增长率 (%)	(4.9)	34.0	19.2	12.6	12.1
净利润 (百万人民币)	626	1,399	1,954	2,273	2,491
EPS (人民币)	0.21	0.48	0.67	0.78	0.85
EPS 增长率 (%)	13.6	123.3	39.7	16.3	9.6
P/E	41	18	13	11	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2024-08-30；按照 1HKD=0.9235 RMB 换算

增持 (维持)

当前价：9.69 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

021-52523862

yunwang@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

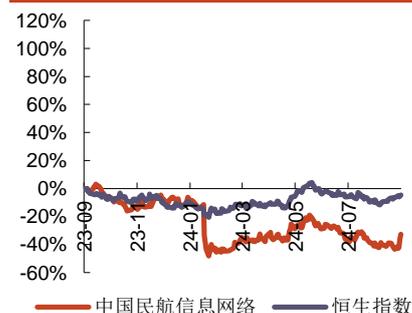
021-52823686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	29.26
总市值(亿港元):	283.55
一年最低/最高(港元):	7.35-15.18
近 3 月换手率:	39.1%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.4	-3.3	-27.7
绝对	14.5	-3.8	-29.8

资料来源：Wind

相关研报

1H23 业绩大幅增长，国内民航客运市场稳健复苏……………2023-8-27

业绩符合公司预告，盈利处于修复阶段……………2022-03-26

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

利润表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,210	6,984	8,325	9,372	10,509
营业成本	(3,090)	(3,317)	(3,663)	(4,311)	(4,834)
毛利	2,120	3,667	4,662	5,061	5,675
其它收入	(1,728)	(2,437)	(2,659)	(2,642)	(3,022)
营业开支	392	1,230	2,003	2,419	2,653
营业利润	200	205	129	230	230
财务成本净额	163	152	101	152	188
应占利润及亏损	(19)	25	4	5	5
税前利润	735	1,612	2,238	2,806	3,076
所得税开支	(56)	(164)	(224)	(281)	(308)
税后经营利润	679	1,448	2,014	2,526	2,768
少数股东权益	(53)	(49)	(60)	(253)	(277)
净利润	626	1,399	1,954	2,273	2,491
息税折旧前利润	1,446	2,212	4,058	4,512	4,785
息税前利润	505	1,311	2,088	2,504	2,738
每股收益 (元)	0.21	0.48	0.67	0.78	0.85
每股股息 (元)	0.02	0.06	0.17	0.22	0.24

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	25,236	27,500	28,301	30,609	32,970
流动资产	16,779	18,126	20,566	23,368	26,721
现金及短期投资	7,577	7,368	10,745	12,438	14,660
有价证券及短期投资	3,312	3,505	2,500	2,500	2,500
应收账款	4,084	4,520	5,328	6,148	6,978
存货	82	86	92	108	121
其它流动资产	1,724	2,648	1,901	2,174	2,462
非流动资产	8,458	9,374	7,735	7,241	6,249
长期投资	716	742	744	746	749
固定资产净额	3,393	3,193	2,380	1,569	732
其他非流动资产	4,349	5,439	4,612	4,925	4,769
总负债	5,495	6,482	5,443	5,728	5,953
流动负债	5,143	6,193	5,119	5,373	5,563
应付账款	2,183	2,246	1,465	1,724	1,934
短期借贷	74	109	109	109	109
其它流动负债	2,885	3,839	3,545	3,540	3,519
长期负债	353	288	323	355	391
长期债务	200	200	200	200	200
其它	152	88	123	155	190
股东权益合计	19,741	21,019	22,858	24,880	27,017
股东权益	19,228	20,471	22,251	24,021	25,880
少数股东权益	513	547	607	860	1,137
负债及股东权益总额	25,236	27,500	28,301	30,609	32,970
净现金/(负债)	7,151	6,970	10,312	11,974	14,160
营运资本	1,982	2,360	3,954	4,531	5,165
长期可运用资本	20,094	21,307	23,182	25,235	27,408
股东及少数股东权益	19,741	21,019	22,858	24,880	27,017

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,336	137	2,812	3,358	3,513
净利润	626	1,399	1,954	2,273	2,491
折旧与摊销	941	901	1,970	2,008	2,047
营运资本变动	(426)	(434)	(1,595)	(577)	(634)
其它	194	(1,729)	483	(346)	(391)
投资活动现金流	(142)	(796)	598	(1,345)	(883)
资本性支出净额	(115)	(524)	(964)	(1,492)	(1,030)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	31	(26)	(2)	(3)	(3)
其它资产变化	(58)	(246)	1,564	150	150
自由现金流	1,678	(109)	1,056	1,123	1,746
融资活动现金流	(98)	449	(33)	(320)	(409)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	244	35	0	0	0
派发红利	(665)	(764)	(161)	(503)	(631)
其它长期负债变化	323	1,178	128	184	222
净现金流	1,136	(199)	3,377	1,693	2,221

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP