

买入

2024年9月3日

受益于民航业需求回暖，业绩恢复增长

► **业绩符合预期：**2024年上半年公司收入40.4亿元人民币 (YoY+22.2%)，归属于母公司股东净利润13.7亿元 (YoY+13.9%)，主要是受益于民航运输业需求回暖，系统处理旅客量恢复增长所致。公司每股盈利为人民币0.47元，上半年来自经营活动现金流入净额为12.9亿元，公司的现金及现金等价物为95.6亿元，财务状况稳健。

► **核心业务收入恢复增长：**2024年上半年公司航空信息服务技术收入22.7亿元 (YoY+19.8%)，主要原因是上半年系统总处理量3.5亿人次较去年同期增长24%，较2019年同期增长4.4%，超过2019年系统处理量。其中中国商营航空公司的处理量同比增长24%，外国及地区商营航空公司处理量同比增长26.9%。与系统处理量收入密切相关的结算清算服务收入也同期大幅增长50%至2.8亿元，结算清算系统进行了约6.1亿宗交易，同比增长36%。系统集成服务收入改善较大至6.8亿元 (YoY+111.9%)，主要是由于工程建设及验收逐步推进，达到竣工验收条件的项目规模及数量同比增长所致。数据网络收入2.2亿元 (YoY+7.3%)，主要是分销信息技术服务业务量同比增加所致；其他收入6亿元 (YoY-15.1%)，主要是商务策略调整，上半年支付收入与成本同比减少所致。随着中国民航业将进入持续快速健康发展的新周期，公司作为具备完整航空旅游业信息技术服务产业链的优质供应商，将有望受益于航空业的需求的不断改善，激发新增长。

► **成本费用控制有待加强：**上半年公司营业总成本为25.4亿元 (YoY+16.4%)，营业总成本上升的主要原因为(1)人工成本增长31.7%，主要是由于研发费用成本化、五险二金社保的增加及薪酬发放时间点的差异所致；(2)折旧摊销增长14.1%，主要是公司自主研发结转的无形资产摊销额同比增长所致；(3)软硬件销售成本增长了142.1%，主要是由于达到竣工验收条件的项目规模及数量同比增加，导致软硬件销售成本与相应系统集成服务收入同期确认所致；(4)技术支持及维护费增加8.5%，主要是研发项目需求增加所致；(5)佣金及推广费用增长3.9%，主要是离港服务保障费和代理人外航订座奖励的同比增长所致。

► **维持目标价12港元，买入评级：**2024年上半年国内客运规模已超2019年同期，国际客运规模恢复至2019年同期八成，中国民航局表示2024年力争完成旅客运输量6.9亿人次，国际市场将加快恢复。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，将直接受益于民航客运市场的持续改善，因此维持目标价12港元，对应24年利润的14倍PE估值，较上一收盘价有28%的上涨空间，维持买入评级。

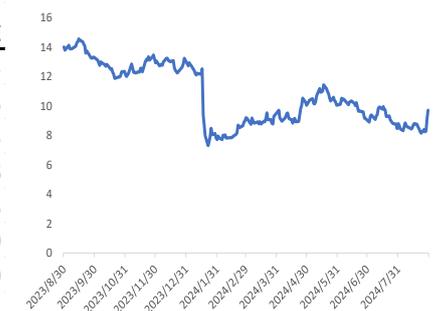
► **风险：**宏观经济影响，国际航线恢复不及预期等。

李宜格
852-25321962
Vicky.li@firstshanghai.com.hk
罗凡环
852-25321962
Simon.luo@firstshanghai.com.hk
李京霖
852-25321957
Jinglin.li@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	TMT
股价	9.4 港元
目标价	12.0 港元 (+28%)
股票代码	696. HK
已发行股本	29.26 亿股
市值	275 亿港元
52 周高/低	15.0/7.2 港元
每股净现值	8.0 港元
主要股东	中航信集团 29.55% 中移资本 9.98% 中国航空 9.99% 中国南方航 9.18% 中国东方航 7.24%

盈利摘要

截止12月31日止财政年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (千元)	5,210,106	6,983,847	8,153,694	8,774,492	9,318,148
变动 (%)	-4.9%	34.0%	16.8%	7.6%	6.2%
净利润 (千元)	626,499	1,398,953	1,817,973	2,117,943	2,342,434
EPS (港元)	0.23	0.52	0.67	0.78	0.86
变动 (%)	13.6%	123.3%	30.0%	16.5%	10.6%
市盈率 (倍, @9.4港元)	40.6	18.2	14.0	12.0	10.9
每股派息 (港元)	0.06	0.17	0.22	0.26	0.29
息率 (%)	0.64%	1.81%	2.36%	2.74%	3.04%

股价表现


来源：公司资料，第一上海预测

来源：彭博

附录：主要财务报表

损益表						财务分析					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
	实际	实际	预测	预测	预测		实际	实际	预测	预测	预测
营业收入	5,210,106	6,983,847	8,153,694	8,774,492	9,318,148	成长能力					
营业税金及附加	-72,359	-81,865	-95,578	-102,855	-109,228	营业收入	-4.86%	34.04%	16.75%	7.61%	6.20%
人工成本	-1,804,289	-2,063,687	-2,559,370	-2,592,812	-2,653,460	营业利润	4.18%	129.36%	26.62%	16.02%	10.34%
折旧及摊销	-1,017,420	-1,008,742	-1,127,867	-1,178,149	-1,232,167	净利润	11.16%	113.15%	28.94%	16.07%	10.36%
财务费用	162,995	151,734	151,734	151,734	151,734	盈利能力					
其他	-1,998,444	-2,298,271	-2,683,249	-2,887,543	-3,066,452	营业利润率	13.43%	22.98%	24.92%	26.87%	27.91%
营业总成本	-4,729,517	-5,300,831	-6,314,330	-6,609,626	-6,909,572	净利润率	12.02%	20.03%	22.30%	24.14%	25.14%
其他	218,988	-78,443	192,404	192,404	192,404	偿债能力					
营业利润	699,577	1,604,573	2,031,768	2,357,270	2,600,980	流动比率	3.26	2.93	3.65	3.96	4.29
其他	35,562	7,564	-11,346	-12,210	-12,966	速动比率	3.22	2.86	3.58	3.89	4.22
除税前利润	735,139	1,612,137	2,020,423	2,345,061	2,588,014	回报率分析					
所得税	-55,861	-164,260	-153,526	-178,194	-196,655	总资产收益率	2.69%	5.26%	6.65%	7.31%	7.63%
净利润	679,278	1,447,877	1,866,897	2,166,867	2,391,358	净资产收益率	3.44%	6.89%	8.39%	9.13%	9.44%
归母净利润	626,499	1,398,953	1,817,973	2,117,943	2,342,434	估值分析					
少数股东损益	52,779	48,924	48,924	48,924	48,924	市盈率	41.04	18.38	14.14	12.14	10.98
资产负债表						市净率	1.85	1.73	1.64	1.53	1.43
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022E	2023	2024E	2025E	2026E
	实际	实际	预测	预测	预测		预测	实际	预测	预测	预测
货币资金	7,577,402	7,367,554	9,334,932	11,307,298	13,440,810	净利润	679,278	1,447,877	1,866,897	2,166,867	2,391,358
应收账款及票据	4,304,133	4,739,290	4,788,881	4,839,011	4,889,688	信用减值损失	58,506	304,465	58,506	58,506	58,506
预付款项	184,571	131,725	135,677	139,747	143,939	资产减值准备	3,018	-788	-788	-788	-788
存货	81,512	85,941	90,238	94,750	99,487	固定资产折旧	706,647	740,944	776,968	814,804	854,544
其他流动资产	4,631,314	5,801,694	5,846,943	5,893,232	5,940,586	使用权资产摊销	47,745	38,196	30,557	24,446	19,557
流动资产合计	16,778,932	18,126,204	20,196,671	22,274,038	24,514,511	无形资产摊销	262,528	275,655	289,437	303,909	319,105
固定资产和在建工程	3,433,211	3,213,727	2,463,319	1,952,074	1,415,256	其他经营活动	-421,423	-2,668,954	-297,745	-295,831	-293,872
长期股权投资及其他投资	715,696	741,789	741,789	741,789	741,789	经营活动现金流	1,336,300	137,395	2,723,832	3,071,913	3,348,409
其他非流动资产	4,308,613	5,418,409	4,672,492	4,667,909	4,678,470	购买固定资产及其他	-608,838	-631,202	-654,684	-679,341	-705,230
非流动资产合计	8,457,520	9,373,925	7,877,599	7,361,773	6,835,516	其他投资活动	466,628	(164,998)	178,525	6,443	(8,935)
资产合计	25,236,452	27,500,129	28,074,270	29,635,810	31,350,026	投资活动现金流	-142,210	-796,200	-476,159	-672,898	-714,165
应付账款及其他应付款	3,917,535	3,892,964	3,970,823	4,050,240	4,131,245	分配股利	206,745	461,654	599,931	698,921	773,003
其他负债	1,225,162	2,300,530	1,560,955	1,573,571	1,586,817	其他筹资活动	-304,344	-12,255	-1,214,954	-1,125,571	-1,273,736
流动负债合计	5,142,697	6,193,494	5,531,778	5,623,810	5,718,062	筹资活动现金流	-97,600	449,400	-615,023	-426,650	-500,732
租赁负债	100,011	50,581	52,098	53,661	55,271	现金及现金等价物净增加额	1,136,190	(199,406)	1,933,711	1,972,365	2,133,512
其他非流动负债	252,588	237,460	237,460	237,460	237,460	期初现金及现金等价物余额	6,464,438	7,600,627	7,401,222	9,334,932	11,307,298
非流动负债合计	352,599	288,041	289,558	291,121	292,731	期末现金及现金等价物余额	7,600,627	7,401,222	9,334,932	11,307,298	13,440,810
负债合计	5,495,296	6,481,535	5,821,337	5,914,932	6,010,793						
归母所有者权益	19,228,498	20,471,132	21,705,471	23,173,417	24,791,772						
少数股东权益	512,657	547,462	547,462	547,462	547,462						
负债和所有者权益	25,236,452	27,500,129	28,074,270	29,635,810	31,350,026						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。