

【广发计算机&海外】中国民航信息网络 (00696.HK)

收入利润较快增长，国内航线恢复强劲

核心观点:

- 公司披露 24H1 业绩公告，收入利润实现较快增长。24H1 公司收入 40.42 亿元 (YoY+22.2%)，毛利率为 59.6% (YoY+3.1pct)，归母净利润 13.67 亿元 (YoY+13.9%)。
- AIT 持续复苏，国内航线恢复强劲，国际航线仍处于复苏中。24H1 AIT 业务实现收入 22.65 亿元 (YoY+19.8%)。24H1 内航国内航线客运量较 19 年增长 12.1%，国际客运量恢复至 19 年的 76.0%；外航的系统处理量恢复至 19 年同期的 49.3%。从公司 2024 年 7 月运营数据看，国内和国际系统处理量均持续增长。24 年 7 月内航国内线系统处理量较 19 年同期增长 19.4%，内航国际线处理量恢复至 19 年同期的 85.0%，外航系统处理量恢复至 19 年同期的 47.8%。
- 结算及清算业务延续回升态势，系统集成服务同比大幅增长，数据网络服务保持平稳增长。业务量回升驱动 24H1 结算及清算收入同比 +50.0% 至 2.78 亿元；竣工项目数增加驱动系统集成服务收入同比转正高增，业务收入同比 +111.9% 至 9.94 亿元；24H1 数据网络服务收入同比 +7.3% 至 2.16 亿元，主要系公司分销信息服务量同比增加所致。
- 盈利预测与投资建议。预计 24~25 年国内订座量恢复正常增长，国际业务持续复苏；预计系统集成业务随机场信息化建设推进而持续增长。预计 24~25 年收入分别同比增长 22.4%、9.0%，毛利率稳步提升，费用正常化稳步增长，预计归母净利润分别为 19.32/22.97 亿元。航空旅游业恢复强劲，公司作为民航信息化建设主力军，将持续受益行业增长。参考可比公司估值，给予 24 年 20 倍 PE 估值，对应合理价值为 14.52 港元/股。维持“买入”评级。
- 风险提示：外航复苏不及预期；国内航空出行需求放缓等。

盈利预测： 备注：报告中汇率为 1 人民币兑换 1.1 港元；货币若无特别说明均为人民币。

(人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,210	6,984	8,548	9,313	10,015
增长率 (%)	-4.9%	34.0%	22.4%	9.0%	7.5%
EBITDA (百万元)	1,597	2,481	3,140	3,498	3,762
归母净利润 (百万元)	627	1,399	1,932	2,297	2,541
增长率 (%)	13.7%	123.1%	38.1%	18.9%	10.6%
EPS (元/股)	0.21	0.48	0.66	0.79	0.87
市盈率 (P/E)	40.0	18.0	13.0	10.9	9.9
ROE (%)	3.3%	6.8%	8.6%	9.3%	9.3%
EV/EBITDA	16.6	10.7	8.4	7.6	7.0

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

9.44 港元

合理价值

14.52 港元

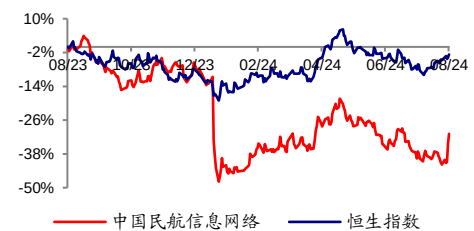
前次评级

买入

报告日期

2024-09-04

相对市场表现



分析师:

杨琳琳



SAC 执证号: S0260514050004



SFC CE No. BNC117



0755-23480370



yll@gf.com.cn

分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

【广发计算机&海外】中国民航信息网络 2024-03-31

(00696.HK): AIT 持续复苏，系统集成有望恢复

【广发计算机&海外】中国民航信息网络 2024-01-23

(00696.HK): AIT 业务稳健复苏，费用增长致业绩低于预期

公司披露24H1业绩，收入利润实现较快增长。24H1公司收入40.42亿元，同比+22.2%，毛利率为59.6%，同比+3.1pct，归母净利润13.67亿元，同比+13.9%。销售费用同比-29.4%至0.39亿元，销售费用率-0.7pct达1.9%；管理费用同比+4.4%为4.64亿元，管理费用率同比-2.0pct为11.5%；研发费用同比+57.0%为4.32亿元，研发费用率同比+2.4pct为10.7%。

AIT持续复苏，业务收入恢复到19年同期水平；结算及清算业务延续回升态势；系统集成服务同比大幅增长；数据网络服务保持平稳增长。

AIT业务：国内航线恢复强劲，国际航线仍处于复苏中。24H1 AIT收入同比+19.8%至22.65亿元，占集团总收入比例同比-1.1pct为56.0%，业务收入较19H1增长1.8%。**从客运量或总处理量角度，**根据公司财报和官网，24H1公司电子旅游分销（ETD）系统处理的国内外商营航空公司的系统处理量约3.46亿人次，同比增长约24.0%，已超19H1。其中，24H1内航国内航线的系统处理量较19年增长12.1%，国际航线恢复至19年的76.0%；外航的系统处理量恢复至19年同期的49.3%，内航内线恢复正常增长，内航外线持续恢复中，外航恢复较慢。

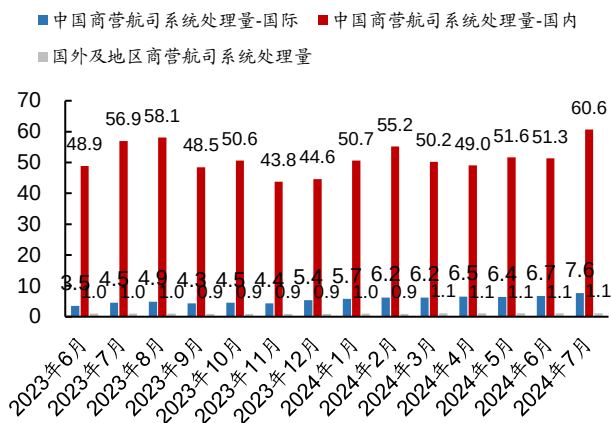
国际航班恢复方面，从行业数据看，根据公司业绩简报，截止24年7月客运航班共通航境外72个国家（较2019年新增6个通航国家），其中，至英国、阿联酋等30个国家的航班量已超2019年水平（其中至埃及、沙特阿拉伯等7个国家的航班量已超2019年的2倍）。根据公司24H1业绩公告，24H1与公司CRS系统实现直联的外国及地区航空公司保持在142家，直联销售的比例达到约99.9%。截至24H1，加盟使用公司APP系统服务、多主机接入服务和自主开发的Angel Cue平台接入服务的外国及地区商营航空公司增至204家，较23H1年增加5家，24H1在48个机场处理的离港旅客量约506万人次。

持续完善AIT及其延伸服务，满足商营航空公司在便捷旅客、辅助服务、电子商务及国际化等方面信息技术解决方案的需求。根据公司24H1业绩公告，公司自主开发的符合IATA标准的通用自助值机系统（CUSS）在235个国内外主要机场使用（YoY+4.9%），网上值机服务应用于335个国内外机场（YoY+14.7%），连同手机及短信值机产品，共处理出港旅客量2.21亿人次（YoY+27.0%）；数据盈（ADA）作为数据整合平台解决方案，累计投产19家航空公司，包括海南航空、厦门航空、四川航空等；航空公司全域运营管理系统（ATOMS）持续推进核心能力升级与推广，签约客户达到4家航空公司。

展望24H2，民航局预计民航运输市场将保持平稳增长趋势，国内客运市场将延续自然增长，国际客运市场将进一步恢复。根据公司业绩简报，民航局预计2024年暑运期间，民航市场将延续旺季市场态势，旅客运输量有望达到1.33亿人次（7月旅客运输量达0.59亿），日均旅客运输量215万人次，同比增长5%，较2019年增长10%。全年来看，预计旅客运输量达7亿人次，创历史最高水平。**从公司2024年7月运营数据看，国内和国际系统处理量均持续增长。**根据公司官网，24年7月内航国内线系统处理量同比+6.5%，较19年同期增长19.4%，内航国际线处理量恢复至19年同期的

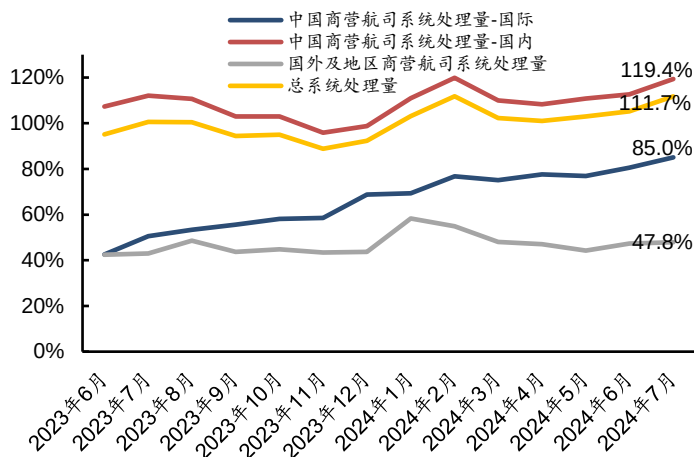
85.0%，内航延续增势，外航系统处理量恢复至19年同期的47.8%。

图 1：23年~24年7月中国航信系统处理量（百万）



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图 2：23年~24年7月中国航信系统处理量较2019年同期恢复程度



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

结算及清算业务：收入回升趋势延续。24H1结算及清算业务收入同比+50.0%至2.78亿元，占集团总收入比例同比+1.3pct至6.9%，主要系清算结算的国际业务量逐步恢复、系统及产品服务拓展影响所致。根据公司24H1业绩公告，公司聚焦新技术应用，符合新分销能力（NDC）和统一订单（ONE ORDER）技术标准的第三代客运收入管理平台实现山东航空、深圳航空、多彩贵州航空等航空公司投产上线；加快海外低成本航空公司客运结算领域开拓，低成本航空公司结算系统项目一期已在首家客户新加坡酷航完成投产；公司差旅账户产品在中国差旅支付市场份额持续提升，成功签约中国电信、中国电科等客户并实施上线。24H1公司结算清算系统共进行6.06亿宗交易，同比+36.0%，代理结算清算的各类业务总金额超过296.7亿元人民币，同比+66.6%。

系统集成服务：竣工项目数增加驱动收入同比转正高增。24H1系统集成服务同比+111.9%达6.80亿元，占集团总收入比例+7.1pct为16.8%，主要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所致。根据业绩演示材料，截至24H1，共有9家系统集成项目新增机场，62个系统集成项目在建项目。根据公司24H1业绩公告，公司积极参与智慧机场建设，签约西安机场T5航站楼、兰州机场三期等项目，提供信息化、数字化、智能化的解决方案；在机场智慧产品方面，民航中转旅客服务平台在252家机场投产，中转通小程序在58家机场上线；在机场前端系统方面，APP离港前端系统在国内大中型机场占据主导地位，并在165个海外或地区机场协助航空公司为旅客提供办理登机手续、中转、联程等服务，处理的离港旅客量约19.47百万人次，占中国航空公司海外回程旅客量的比例约95.9%。

数据网络服务：保持平稳增长，加强海外市场拓展。24H1数据网络收入同比+7.3%

至2.16亿元，占总收入比例-0.7pct为6.1%，主要系分销信息技术服务量同比增加。根据公司24H1业绩公告，公司持续拓展分销信息技术服务市场，优化商务政策，提升分销能力。针对外国及地区航空公司打造的天驿平台(AggSky)已投产国泰航空、阿联酋航空等客户，提高一带一路沿线国家市场覆盖率，累计30个完成认证的海外市场中性化结算体系中已成功投产27个；同时，丰富可销售辅营产品内容，与厦门航空、河北航空、江西航空等多个合作航空公司新投产机场休息室、快速安检、行李寄送等6个辅营产品；加快推动分销业务全流程、全产业链数字化转型，全面完成电子行程单在销售代理人及重点企业的投产实施工作。

其他业务：充分发挥数据要素价值，加快行业数字化转型。 24H1公司其他收入同比-15.1%至6.02亿元，占总收入比例-6.6pct为14.9%，主要系由于商务策略调整支付业务收入与成本同步减少所致。在公共信息技术服务方面，公司持续在公共安全、智慧营销、泛金融等领域拓展业务、丰富应用场景，累计服务客户42家；深耕数据中心基础设施服务领域，中标中国航空油料集团有限公司、中国生物技术股份有限公司等项目，积极打造数据中心基础设施全生命周期解决方案；拓展跨行业数据中心增值服务业务，新签中国南光集团有限公司统一运维项目等；响应中国民用航空局“干支通、全网联”建设需求，推广通航机场值机离港服务，并签约黑龙江呼玛通用机场；在航空货运物流信息技术服务方面，加强部署和升级货站生产系统、货运安检系统、货运地面运营服务系统等产品，新签约5家客户，中标并投产上线湖北鄂州机场货运系统项目。

在探索创新业务场景方面，基于区块链的“资产追溯管理系统”助力客户运营类资产全生命周期管理和精细化管理，中标深圳航空；基于数币服务平台打造的“数付通”签约7家机场，在多场景提供数字人民币营销服务；“对账通”产品为民航业内多主体提供数据共享、操作协同的对账平台，签约2家试点机场，助力机场财务运营和业财融合管理。

盈利预测与投资建议。

24H1 AIT、结算及清算业务延续回升态势，系统集成服务同比大幅增长，数据网络服务保持平稳增长。系统集成业务阶段性大幅下滑，各项费用投入陆续恢复，叠加减值损失扩大，使得相较2019年业绩恢复程度慢于收入恢复程度。

展望后续，公司AIT业务壁垒稳固，目前航空出行渗透率仍较低，需求有望持续提升；旅客量增长，也将驱动航空公司信息化投入增加，以及新建、扩建机场增多，机场信息化程度加深，进而驱动公司系统集成业务、技术服务业务等其他业务增长。

预计24~25年国内订座量恢复正常增长，国际业务持续复苏；预计系统集成业务24~25年随机场信息化建设推进而持续增长。预计24~25年费用正常化稳步增长。预计24~25年收入分别同比增长22.4%、9.0%，毛利率稳步提升，预计24~25年归母净利润分别为19.32/22.97亿元。航空旅游业恢复强劲，公司作为

民航信息化建设主力军，将持续受益行业增长，公司不断增强科技创新动能，推动业务多元化发展。参考可比公司估值，给予24年20倍PE估值，对应合理价值为14.52港元/股。维持“买入”评级。

风险提示：外航复苏不及预期，24H1外航的系统处理量恢复至19年同期的49.3%，7月恢复至19年同期的47.8%，截至7月外航恢复进度较慢；受宏观经济影响，国内航空出行需求放缓等。

表 1：中国航信分业务盈利预测

收入（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
航空信息技术服务	1,547	3,851	4,751	5,205	5,615	745	1,890	1,961	2,265
结算及清算服务	294	447	604	670	670	153	185	262	278
系统集成服务	1,698	994	1,511	1,678	1,881	1,097	321	673	680
数据网络服务	412	390	421	451	482	179	202	188	216
其他收入	1,260	1,301	1,261	1,309	1,367	764	709	592	603
合计	5,210	6,984	8,548	9,313	10,015	2,938	3,308	3,676	4,042
YoY	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
航空信息技术服务	-27.3%	149.0%	23.4%	9.6%	7.9%	14.4%	135.7%	163.3%	19.8%
结算及清算服务	-7.3%	52.1%	35.0%	35.0%	0.0%	-0.1%	31.4%	71.1%	50.0%
系统集成服务	23.6%	-41.4%	52.0%	11.0%	12.1%	22.2%	-46.5%	-38.6%	111.9%
数据网络服务	-20.8%	-5.2%	8.0%	7.0%	7.0%	-43.8%	-13.2%	5.0%	7.3%
其他收入	10.6%	3.3%	-3.1%	3.8%	4.4%	23.8%	42.9%	-22.5%	-15.1%
合计	-4.9%	34.0%	22.4%	9.0%	7.5%	11.4%	45.6%	25.1%	22.2%
占比	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
航空信息技术服务	29.7%	55.1%	55.6%	55.9%	56.1%	25.3%	57.1%	53.3%	56.0%
结算及清算服务	5.6%	6.4%	7.1%	7.2%	6.7%	5.2%	5.6%	7.1%	6.9%
系统集成服务	32.6%	14.2%	17.7%	18.0%	18.8%	37.4%	9.7%	18.3%	16.8%
数据网络服务	7.9%	5.6%	4.9%	4.8%	4.8%	6.1%	6.1%	5.1%	5.4%
其他收入	24.2%	18.6%	14.7%	14.1%	13.6%	26.0%	21.5%	16.1%	14.9%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
毛利率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
合计	40.7%	52.5%	53.0%	54.1%	54.6%	37.9%	56.5%	48.9%	59.6%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 2：中国航信利润表简表预测

单位：百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
营业收入	5,210	6,984	8,548	9,313	10,015	2,938	3,308	3,676	4,042
营业成本	3,090	3,317	4,018	4,279	4,547	1,824	1,439	1,878	1,634
销售费用	107	129	180	188	202	69	55	74	39
管理费用	922	1,062	1,274	1,318	1,418	572	445	617	464
研发费用	702	863	1,083	1,260	1,331	485	275	588	432
营业利润	700	1,605	2,276	2,610	2,883	281	1,339	266	1,614
财务费用	-163	-152	-167	-164	-176	-81	-72	-80	-79
税前利润	735	1,612	2,276	2,610	2,883	272	1,347	265	1,606
净利润	680	1,448	1,992	2,317	2,561	224	1,208	240	1,377
归母净利润	627	1,399	1,932	2,297	2,541	184	1,200	199	1,367
EPS（元/股）	0.21	0.48	0.66	0.79	0.87	0.06	0.41	0.07	0.47
主要比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
毛利率	40.7%	52.5%	53.0%	54.1%	54.6%	37.9%	56.5%	48.9%	59.6%
销售费用率	2.1%	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%	2.3%	1.7%	2.0%	1.0%
管理费用率	17.7%	15.2%	14.9%	14.2%	14.2%	19.5%	13.4%	16.8%	11.5%
研发费用率	13.5%	12.4%	12.7%	13.5%	13.3%	16.5%	8.3%	16.0%	10.7%
营业利润率	13.4%	23.0%	26.6%	28.0%	28.8%	9.6%	40.5%	7.2%	39.9%
净利率	13.0%	20.7%	23.3%	24.9%	25.6%	7.6%	36.5%	6.5%	34.1%
归母净利率	12.0%	20.0%	22.6%	24.7%	25.4%	6.3%	36.3%	5.4%	33.8%
YoY	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
收入	-4.9%	34.0%	22.4%	9.0%	7.5%	11.4%	45.6%	25.1%	22.2%
归母净利	13.7%	123.1%	38.1%	18.9%	10.6%	-33.4%	170.9%	7.9%	13.9%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 3: 可比公司估值

股票代码	公司	货币单位	总市值 (亿元 RMB/美元)	EPS(元 RMB/美元)		PE(X)		公司简介
				2024E	2025E	2024E	2025E	
AMS.MC	Amadeus	EUR	304	3.14	3.53	21.5	19.2	全球旅游行业交易处理商与技术解决方案提供商
SABR.O	Sabre	USD	12	-0.18	0.15	-	21.0	全球航空旅游产业技术与服务供应商
688111.SH	金山办公	CNY	843	3.41	4.31	53.5	42.3	WPS Office 办公软件与服务提供商
300033.SZ	同花顺	CNY	553	2.67	3.06	38.5	33.6	互联网金融信息服务提供商
300253.SZ	卫宁健康	CNY	118	0.25	0.33	21.9	16.6	医疗健康卫生信息化解决方案提供商
00268.HK	金蝶国际	CNY	221	-0.01	0.05	-	123.6	企业管理软件及电子商务应用解决方案供应商

数据来源: iFinD, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

备注: 1.Amadeus、Sabre 预测数据来自 Bloomberg 一致预期, 其余公司预测数据来自 iFinD 一致预期; 2.市值截至 2024 年 9 月 2 日最新收盘。

表 4: 可比公司经营情况

公司	营业收入(百万元 RMB/美元)		归母净利润		归母净利润 YoY		净利率	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Amadeus	6,795	7,440	1,416	1,588	26.7%	12.2%	20.8%	21.4%
Sabre	3,047	3,210	-68	56	-	-	-2.2%	1.7%
金山办公	5,362	6,709	1,575	1,991	19.5%	26.4%	29.4%	29.7%
同花顺	3,714	4,169	1,436	1,647	2.4%	14.7%	38.7%	39.5%
卫宁健康	3,680	4,297	537	709	49.9%	32.1%	14.6%	16.5%
金蝶国际	6,530	7,586	-42	179	-	-	-0.6%	2.4%

数据来源: iFinD, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

备注: Amadeus、Sabre 预测数据来自 Bloomberg 一致预期, 其余公司预测数据来自 iFinD 一致预期。

资产负债表		单位：百万元人民币				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	16,779	18,126	20,204	22,337	24,410	
货币资金	7,577	7,368	7,571	8,625	9,640	
应收及预付	5,590	6,838	8,352	9,081	9,749	
存货	82	86	103	109	114	
其他流动资产	3,530	3,834	4,178	4,522	4,907	
非流动资产	8,459	9,374	8,761	9,375	10,317	
长期股权投资	716	742	838	947	1,070	
固定资产	3,393	3,193	2,700	2,420	2,223	
在建工程	40	21	40	40	40	
无形资产	1,738	2,447	1,561	1,537	1,547	
其他长期资产	2,572	2,971	3,622	4,431	5,436	
资产总计	25,238	27,500	28,966	31,712	34,727	
流动负债	5,143	6,193	5,866	6,294	6,746	
短期借款	0	752	0	0	0	
应付及预收	4,425	4,398	4,734	5,088	5,465	
其他流动负债	717	1,044	1,132	1,206	1,281	
非流动负债	353	288	89	90	92	
长期借款	200	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	152	288	89	90	92	
负债合计	5,495	6,482	5,955	6,384	6,839	
股本	2,926	2,926	2,926	2,926	2,926	
资本公积	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	
留存收益	15,111	16,353	18,285	20,582	23,123	
归属母公司股东权益	19,229	20,471	22,403	24,700	27,241	
少数股东权益	513	547	607	627	647	
负债和股东权益	25,238	27,500	28,966	31,712	34,727	

利润表	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,210	6,984	8,548	9,313	10,015
营业成本	3,090	3,317	4,018	4,279	4,547
营业税金及附加	72	82	105	111	120
销售费用	107	129	180	188	202
管理费用	922	1,062	1,274	1,318	1,418
研发费用	702	863	1,083	1,260	1,331
财务费用	-163	-152	-167	-164	-176
资产减值损失	-3	1	0	0	0
公允价值变动收益	152	-228	123	182	193
投资净收益	67	150	97	106	116
营业利润	700	1,605	2,276	2,610	2,883
营业外收支	36	8	0	0	0
利润总额	735	1,612	2,276	2,610	2,883
所得税	55	164	285	292	323
净利润	680	1,448	1,992	2,317	2,561
少数股东损益	53	49	60	20	20
归属母公司净利润	627	1,399	1,932	2,297	2,541
EBITDA	1,597	2,481	3,140	3,498	3,762
EPS (元)	0.21	0.48	0.66	0.79	0.87

现金流量表	单位: 百万元人民币				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,336	137	1,563	2,558	2,838
净利润	627	1,399	1,932	2,297	2,541
折旧摊销	1,023	1,021	1,031	1,052	1,055
营运资金变动	100	-1,447	-990	-265	-182
其它	-414	-835	-409	-526	-574
投资活动现金流	-142	-796	-1,659	-1,954	-2,307
资本支出	-295	-534	-645	-748	-867
投资变动	152	-262	-1,013	-1,206	-1,440
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-98	449	-476	449	483
银行借款	-659	450	-861	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	561	-1	385	449	483
现金净增加额	1,097	-209	-572	1,054	1,015
期初现金余额	6,464	7,577	7,368	6,796	7,850
期末现金余额	7,577	7,368	6,796	7,850	8,865

主要财务比率						
至12月31日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力(%)						
营业收入增长	-5%	34%	22%	9%	8%	
营业利润增长	4%	129%	42%	15%	10%	
归属母公司净利润增	14%	123%	38%	19%	11%	
获利能力(%)						
毛利率	41%	53%	53%	54%	55%	
净利率	12%	20%	23%	25%	25%	
ROE	3%	7%	9%	9%	9%	
ROIC	2%	6%	8%	9%	9%	
偿债能力						
资产负债率(%)	21.8%	23.6%	20.6%	20.1%	19.7%	
净负债比率	1.1%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
流动比率	3.26	2.93	3.44	3.55	3.62	
速动比率	3.25	2.91	3.43	3.53	3.60	
营运能力						
总资产周转率	0.21	0.25	0.30	0.29	0.29	
应收账款周转率	1.33	1.62	1.70	1.61	1.60	
存货周转率	43.24	5.00	6.00	7.00	8.00	
每股指标(元)						
每股收益	0.21	0.48	0.66	0.79	0.87	
每股经营现金流	0.46	0.05	0.53	0.87	0.97	
每股净资产	6.57	7.00	7.66	8.44	9.31	
估值比率						
P/E	40.0	18.0	13.0	10.9	9.9	
P/B	1.31	1.23	1.12	1.02	0.92	
EV/EBITDA	16.6	10.7	8.4	7.6	7.0	

广发产业研究小组

张全琪：TMT 首席专家，中山大学通信与信息系统博士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

杨琳琳：TMT 首席专家，华中科技大学管理科学与工程硕士、管理学学士，2012 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。