

中国民航信息网络 (00696.HK)

利润率修复、业绩高增符合预期，预计业绩将持续爬升

中国民航信息网络 2024 年业绩：公司实现营业收入 88.23 亿元，同比+26.3%，归母净利润 20.74 亿元，同比+48.3%。

- 2024 年业绩高增，系统集成和技术支持业务增量明显。2024 年公司实现营业收入 88.23 亿元，同比+26.3%，归母净利润 20.74 亿元，同比+48.3%。分业务板块：1) 航空信息技术服务收入 43.2 亿元，同比+12.2%，主要受公司系统处理量增长推动；2) 结算清算收入 5.9 亿元，同比+32.2%，主要原因是国际业务量修复、业务拓展等；3) 系统集成收入 18.9 亿元，同比+89.9%，该业务受到项目验收竣工周期影响，上年基数较低；4) 数据网络收入 4.6 亿元，同比+19.1%；5) 技术支持与产品收入 9.4 亿元，同比+51.8%，主要是客户 IT 需求增长和业务拓展推动。
- 公司内航业务量大幅修复，外航修复进度相对较慢。2024 年公司核心业务 AIT 系统处理量 7.3 亿人次，同比+18.1%；其中国内航线 6.4 亿人次，同比+12.2%；中国航司国际线 0.8 亿人次，同比+100.7%，外航 0.12 亿人次，同比+17.7%。由于 AIT 系统处理量大幅增长而公司采用阶梯式定价，且高单价的国际线和外航业务量尚未完全恢复，2024 年公司 AIT 业务单价同比下滑 5%。
- 受益于费用率和信用减值损失下降，利润率持续修复。2024 年公司毛利率 51.2%，同比下降 1.4 个百分点，成本端：人工成本同比+20.6%，主要是由于研发费用资本化减少、职工薪酬增加等；折旧摊销同比+23.2%，主要是自主研发结转无形资产增加摊销；集成业务销售成本同比+161.3%，主要是项目业务量增长、工程建设和验收周期。费用端：2024 年公司销售+管理+研发费用率 25.6%，同比下降 3.8 个百分点。此外，2024 年公司信用减值损失 1.1 亿元，同比减少 1.9 亿元，估算因对客户应收账款计提坏账准备减少。综合影响下，2024 年公司归母净利率为 23.5%，同比提升 3.5 个百分点。
- 重视股东回报，长期受益于中国民航市场增长。我们预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 22.2/25.0/27.3 亿元，公司目前股价对应 2025 年市盈率为 13.8 倍。展望未来，受国内业务量增长、国际旅客修复推动，预计 25-26 年公司业绩水平将持续向疫情前高点（2019 年 25 亿元净利润）修复。此外，公告董事会建议调整派息政策，现金派息应占净利润 35-45%（此前为 30-40%），体现重视股东回报。维持公司“增持”评级。
- 风险提示：民航客运量不及预期；政策变动风险；未来或竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6984	8823	9419	10127	10772
同比增长	34%	26%	7%	8%	6%
营业利润(百万元)	1226	2045	2246	2535	2776
同比增长	378%	67%	10%	13%	10%
归母净利润(百万元)	1399	2074	2220	2503	2731
同比增长	123%	48%	7%	13%	9%
每股收益(元)	0.48	0.71	0.76	0.86	0.93
PE	21.9	14.8	13.8	12.2	11.2
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

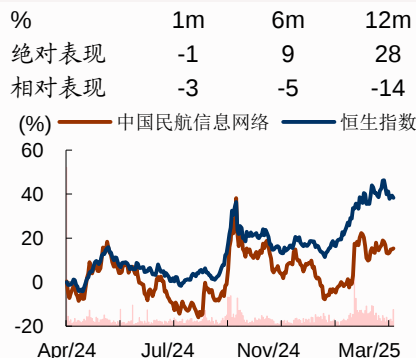
增持（维持）

周期/交通运输
目标估值：NA
当前股价：11.2 港元

基础数据

总股本（百万股）	2926
香港股（百万股）	933
总市值（十亿港元）	32.8
香港股市值（十亿港元）	10.4
每股净资产（港元）	7.6
ROE（TTM）	9.3
资产负债率	22.9%
主要股东	中国民航信息集团有限公司
主要股东持股比例	29.5548%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国民航信息网络（00696）——业务量持续修复，业绩稳健增长》2024-08-29
- 2、《中国民航信息网络（00696）——成本费用+减值影响短期业绩，长期增长趋势不变》2024-03-31
- 3、《中国民航信息网络（00696）——中国航空旅游业信息技术解决方案主导供应商，充分受益航空复苏》2023-10-16

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn

表 1: 公司航空信息技术服务经营数据

百万人次	2019	2023	2024
总系统处理量	689	620	732
较 2019 年恢复度		90%	106%
中国航司国内线	565	569	638
较 2019 年恢复度		101%	113%
中国航司国际线	99	41	82
较 2019 年恢复度		41%	83%
外航	25	11	12
较 2019 年恢复度		42%	49%

资料来源: 公司官网、招商证券

表 2: 公司各业务板块收入预测

单位: 百万元	2024	2025E	2026E	2027E
航空信息技术服务	4319	4775	5177	5591
结算及清算服务	591	654	709	765
系统集成服务	1888	1793	1883	1883
数据网络服务	465	511	537	563
技术支持及产品收入	937	1031	1134	1247
其他收入	624	655	688	722

资料来源: 公司财报、招商证券越策

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	18126	20498	21469	22803	24335
现金及现金等价物	7277	10549	10999	11715	12683
交易性金融资产	3505	2218	2218	2218	2218
其他短期投资	50	0	0	0	0
应收账款及票据	4739	5228	5582	6001	6383
其它应收款	2238	2173	2320	2494	2653
存货	86	82	86	90	95
其他流动资产	231	248	264	284	302
非流动资产	9374	9196	9796	10396	10996
长期投资	2968	3007	3007	3007	3007
固定资产	3214	2822	3422	4022	4622
无形资产	2593	2049	2049	2049	2049
其他	599	1319	1319	1319	1319
资产总计	27500	29695	31266	33199	35331
流动负债	6193	6725	6717	6749	6829
应付账款	2246	2187	2308	2421	2534
应交税金	309	181	181	181	181
短期借款	861	1445	1156	925	740
其他	2778	2911	3072	3222	3373
长期负债	288	73	73	73	73
长期借款	200	0	0	0	0
其他	88	73	73	73	73
负债合计	6482	6798	6790	6822	6902
股本	2926	2926	2926	2926	2926
储备	17545	19379	20899	22736	24716
少数股东权益	547	592	650	716	787
归属于母公司所有者权益	20471	22305	23825	25662	27642
负债及权益合计	27500	29695	31266	33199	35331

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	137	2526	1792	1942	2211
净利润	1399	2281	2220	2503	2731
折旧与摊销	0	n.a.	0	0	0
营运资本变动	0	n.a.	(240)	(355)	(298)
其他非现金调整	(1262)	n.a.	(188)	(205)	(222)
投资活动现金流	(796)	894	(315)	(298)	(281)
资本性支出	(528)	n.a.	(600)	(600)	(600)
出售资产及现金	4	n.a.	0	0	0
投资增减	13987	n.a.	0	0	0
其它	112	n.a.	285	302	319
筹资活动现金流	449	(197)	(1027)	(928)	(961)
债务增减	752	n.a.	(289)	(231)	(185)
股本增减	0	n.a.	0	0	0
股利支付	184	n.a.	699	666	751
其它筹资	(119)	n.a.	(39)	(31)	(25)
其它调整	(367)	n.a.	(1399)	(1332)	(1502)
现金净增加额	(199)	3231	450	716	968

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	6984	8823	9419	10127	10772
主营收入	6984	8823	9419	10127	10772
营业成本	3317	4310	4548	4770	4994
毛利	3667	4513	4871	5357	5778
营业支出	2441	2468	2625	2822	3002
营业利润	1226	2045	2246	2535	2776
利息支出	15	11	39	31	25
利息收入	159	221	215	227	244
权益性投资损益	25	44	44	44	44
其他非经营性损益	91	26	26	31	31
非经常项目损益	126	71	71	85	85
除税前利润	1612	2395	2563	2890	3155
所得税	164	266	285	322	352
少数股东损益	49	54	58	66	72
归属普通股股东净利润	1399	2074	2220	2503	2731
EPS(元)	0.48	0.71	0.76	0.86	0.93

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	34%	26%	7%	8%	6%
营业利润	378%	67%	10%	13%	10%
净利润	123%	48%	7%	13%	9%
获利能力					
毛利率	52.5%	51.2%	51.7%	52.9%	53.6%
净利率	20.0%	23.5%	23.6%	24.7%	25.4%
ROE	6.8%	9.3%	9.3%	9.8%	9.9%
ROIC	6.1%	8.5%	8.8%	9.2%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	23.6%	22.9%	21.7%	20.5%	19.5%
净负债比率	3.9%	4.9%	3.7%	2.8%	2.1%
流动比率	2.9	3.0	3.2	3.4	3.6
速动比率	2.9	3.0	3.2	3.4	3.5
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	39.6	51.4	54.2	54.0	54.0
应收帐款周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
应付帐款周转率	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
每股资料(元)					
每股收益	0.48	0.71	0.76	0.86	0.93
每股经营现金	0.05	0.86	0.61	0.66	0.76
每股净资产	7.00	7.62	8.14	8.77	9.45
每股股利	0.16	0.24	0.23	0.26	0.28
估值比率					
PE	21.9	14.8	13.8	12.2	11.2
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	20.2	13.0	12.0	10.7	9.8

资料来源：公司数据、招商证券*2024 年现金流量表尚未完整公布，以 n.a. 示意

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。