

增持 (维持)

0696.HK 中国民航信息

目标价: 16.2 港元

核心业务稳健增长, 航旅纵横启动资本化

现价: 13.8 港元

2016 年 4 月 3 日

预期升幅: 17.4%

主要财务指标

市场数据

报告日期	2016.4.3
收盘价(港元)	13.8
总股本(亿股)	29.26
总市值(亿港元)	404
净资产(亿元)	12.18
总资产(亿元)	14.87
每股净资产(元)	0.42

数据来源: Wind

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,472	6,218	7,034	7,961
同比增长(%)	2.50%	13.64%	13.12%	13.18%
净利润(百万元)	1,927	1,918	2,184	2,523
同比增长(%)	15.8%	-0.5%	13.8%	15.6%
净利润率(%)	35.22%	30.85%	31.05%	31.70%
净资产收益率(%)	15.8%	14.1%	14.5%	15.0%
每股收益(元)	0.66	0.66	0.75	0.86
市盈率	16.9	17.0	14.9	12.9

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

投资要点

- **事件:** 参加中国民航信息 2015 年年度业绩发布会议。
- **我们的观点:** 中国航信在中国 GDS 领域的垄断地位在可见的未来将继续延续, 整体业绩将继续受益于中国旅游需求上升的趋势, 跟随整中国航空业稳步发展。由于价格谈判中的弱势地位, 航空信息技术服务业绩增速不会太快, 预计在 10% 左右, 结算及清算业务增速预计也将在 10% 左右, 而数据网络及其他和系统集成业务预计会保持较高增长。长远来看, 顺义数据中心和目前推出的系统升级新业务有望为公司带来新一轮的增长, 但预计在 2017 年或之后才会在业绩上有所体现。政府补贴和税收优惠是 2016 年存在的潜在附加利润点, 我们预计是大概率事件, 但具体金额难以估算。航旅纵横的资本化将会有效解决创新业务在国有企业体系内的推进速度, 对于航旅纵横自身业务的发展和航信的估值都有促进效用。
- **盈利预测及估值:** 我们预测公司 2016、2017 和 2018 年收入分别为 62.2、70.3 以及 79.6 亿元, 利润分别为 19.2、21.8 以及 25.2 亿元。我们维持【增持评级】, 给予 12 个月目标价 16.2 港元, 对应 2016 年 20 倍 EPS。
- **风险提示:** 1) 航空领域的十三五规模存在较大不确定性; 2) 数据中心建设有可能延误或者超支等不利情况; 3) 中国未来的经济发展增速有可能下滑并负面影响公司业绩; 4) 高铁网络的扩建有可能形成竞争, 负面影响航空客运量。

相关报告

中国航信 (696.HK) - 首发报告
20140709
中航信 (696.HK) 跟踪报告
20140916
中国航信 (696.HK) 跟踪报告
20150831
中国航信 (696.HK) 跟踪报告
20151216

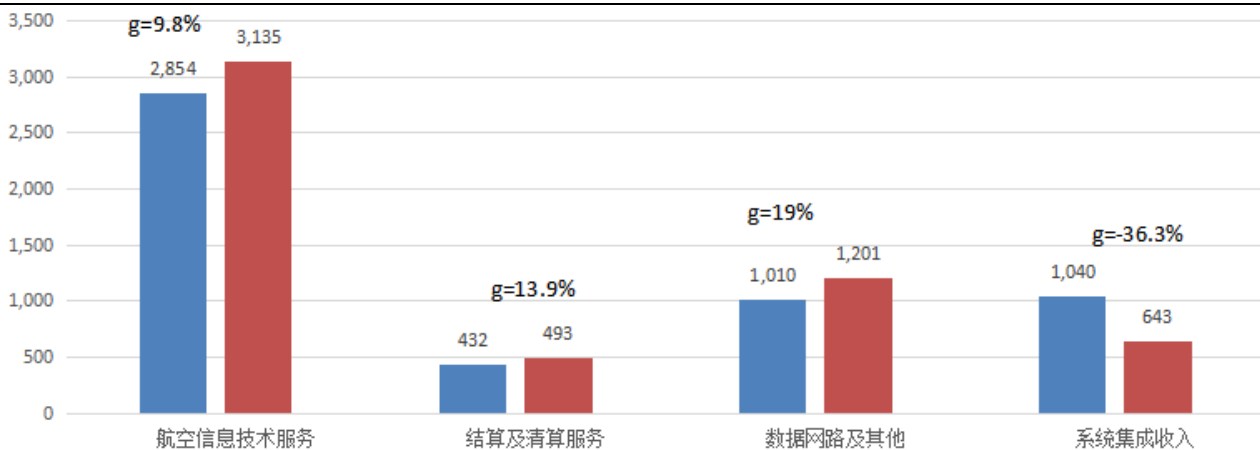
海外 TMT 行业研究

分析师: 杨耀波
yangyaobo@xyzq.com.cn
SFC: BEJ406
SAC: S0190516020002

报告正文

- **我们的观点:** 中国航信在中国 GDS 领域的垄断地位在可见的未来将继续延续, 整体业绩将继续受益于中国旅游需求上升的趋势, 跟随整中国航空业稳步发展。由于价格谈判中的弱势地位, 航空信息技术服务业绩增速不会太快, 预计在 10% 左右, 结算及清算业务增速预计也将 在 10% 左右, 而数据网络及其他和系统集成业务预计会保持较高增长。长远来看, 顺义数据中心和目前推出的系统升级新业务有望为公司带来新一轮的增长, 但预计在 2017 年或之后才会在业绩上有所体现。政府补贴和税收优惠是 2016 年存在的潜在附加利润点, 我们预计是大概率事件, 但具体金额难以估算。航旅纵横的资本化将会有效解决创新业务在国有企业体系内的推进速度, 对于航旅纵横自身业务的发展和 中国航信的估值都有促进效用。
- **业绩概要:** 公司全年总收入 54.72 亿元, 同比增长 2.5%; 归母净利润 19.14 亿元, 同比增长 15.8%。公司建议派发股息每股 0.166 元。航空信息服务收入增速稳定在 10% 左右, 与航空业订座相符。结算及清算服务和数据网络及其他服务增速较快, 分别为 13.9% 和 19%。系统集成收入下降 36.3% 主要是因为去年有一次性的新加坡航空公司系统更新带来的额外收入, 同时 2015 年处于“十二五”规划的最后一年, 新的系统建设项目较少。

图表 1、公司各业务收入及增速 (单位: 千元)



资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **继续享受中国航空增长红利, 但提价难:** 得益于中国人均可支配收入上升, 旅游需求保持上升趋势, 过去几年中国航空订座量均保持 10% 以上的增长, 其中出境游的增持尤其明显。我们预计整体订座量的增长在未来 3 年内将保持在 10% 左右, 中国航信作为中国 GDS 的垄断企业, 将会继续收益行业的

增长。客单价是公司航空信息服务收入慢于订座量的主要因素。公司的航空信息技术服务的定价体系已经沿用了 10 年，阶梯式定价，按月结算，按不同的量给予不同的折扣，同时定价也受民航局的监管。由于随着订座量的持续提升，越来越多的航空公司可以享受更高的折扣，所以单价(ASP)在过往 10 年中都持续下降，而今年下降 1% 左右。另外，我们认为航空公司是国家重点扶持的行业之一，目前盈利情况一般，而作为辅助的航空服务行业不应该增加航空公司的压力，所以预计公司在价格谈判中仍会相对弱势，原有业务的提价相对困难。

- **政府补贴+税收优惠属于 2016 年的潜在附加利润：**基于保守原则，盈利预测当中并没有算上政府补贴，同时税率沿用的是 15%。公司 2014 和 2015 年都分别获得了北京顺义区政府 5 亿以及 4.1 亿的补贴，工程投入仍在进行当中，我们预计 2016 年继续获得政府的补贴是大几率事件，单具体金额难以估计。税收方面，“重点软件企业”的评审是每两年一次，2015 年和 2016 年的评审在 2016 年 2 月开始。鉴于公司自“重点软件企业”推出以来一直能成功获评，我们认为公司获评的成功几率较高，而参考上次获评处理方式，2015 年多交的 5% 税费将会在给予返还。
- **航旅纵横计划启动资本化：**管理层表示航旅纵横的发展将分为三个阶段：1) 2012 年至今，主要服务客户，进一步提高服务的范围及覆盖广度；2) 航旅纵横会走向资本化，预计在 2016 年会启动；3) 航旅纵横会的商业化。同时管理层表示出了资金的考虑，更看重的是参投方的资源，希望航旅纵横的资本化会带来服务的升级。我们认为航旅纵横的资本化将会有效解决创新业务在国有企业体系内的推进速度，对于航旅纵横自身业务的发展和中信信通的估值都有促进效用。
- **顺义数据中心今年开始搬迁投入使用：**顺义机房普遍已建完，在进行配套基建调试，预计将在 2016 年下半年完全建成，计划年底前机器搬入机房，预计在外面租用的机房将在 2016 年 12 月 30 号之前全部停止租用，搬入新的机房。另外，部分北京目前租赁的办公室也将会退租搬到新的办公大楼，计划 2017 年现有租用办公用房将全部退租。在 2017 年完全建成之前不会做折旧，而租金节省将会在 2017 年开始体现，预计节省金额为 3000 万。我们认为北京地区的数据中心属于极为稀缺的资源，土地申请比较困难，而且需求随着近年来数字化进程的推进越来越大，未来有很大的发展空间。

- **盈利预测及估值：**我们预测公司 2016、2017 和 2018 年收入分别为 62.2 亿、70.3 亿以及 79.6 亿元，利润分别为 19.2 亿、21.8 亿以及 25.2 亿元。我们维持【增持评级】，给予 12 个月目标价 16.2 港元，对应 2016 年 20 倍 EPS。

图表 2、中国航信盈利预测（单位：百万元）

	原有盈利预测			新盈利预测			
	2015E	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2018E
收益	5,500	6,161	6,844	5,472	6,218	7,034	7,961
营业税金及附加	-22	-24	-27	-21	-24	-27	-30
折旧及摊销	-559	-667	-732	-504	-553	-619	-663
网路使用费	-55	-62	-68	-65	-73	-83	-94
职工薪酬	-1,045	-1,171	-1,300	-1,268	-1,441	-1,630	-1,845
营运租赁及租赁服务费	-164	-184	-205	-154	-175	-198	-225
技术支援及维护费	-440	-493	-547	-432	-490	-555	-628
销售费用	-660	-739	-821	-567	-644	-729	-825
软件及硬件-成本	-473	-520	-573	-412	-494	-568	-653
其他支出-经营	-389	-436	-484	-302	-344	-389	-440
经营支出	-3,807	-4,296	-4,757	-3,724	-4,239	-4,798	-5,402
经营利润	1,693	1,865	2,087	1,748	1,980	2,236	2,558
财务收入, 净额	150	197	251	137	174	218	281
政府补贴	410	-	-	410	0	0	0
税前盈利	2,272	2,081	2,357	2,314	2,173	2,473	2,858
所得税	-341	-312	-354	-347	-217	-247	-286
少数股东权益	-39	-34	-38	-39	-37	-42	-49
盈利	1,892	1,735	1,965	1,927	1,918	2,184	2,523
每股盈利(人民币)	0.647	0.593	0.672	0.659	0.656	0.746	0.862

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **风险提示：**1) 航空领域的十三五规模存在较大不确定性；2) 数据中心建设有可能延误或者超支等不利情况；3) 中国未来的经济发展增速有可能下滑并负面影响公司业绩；4) 高铁网络的扩建有可能形成竞争，负面影响航空客流量。

附表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
物业、厂房及设备	1,809	1,756	1,703	1,650	总收入	5,472	6,218	7,034	7,961
预付土地使用权	249	157	45	-88	营业税金及附加	-21	-24	-27	-30
无形资产	4	4	4	4	折旧及摊销	-504	-553	-619	-663
商誉	716	716	716	716	网路使用费	-65	-73	-83	-94
其他	5,520	6,015	5,843	5,527	职工薪酬	-1,268	-1,441	-1,630	-1,845
总非流动资产	34	37	41	45	营运租赁及租赁服务费	-154	-175	-198	-225
存货	817	954	1,050	1,219	技术支持及维护费	-432	-490	-555	-628
应收账款	6,257	6,257	6,257	6,257	销售费用	-567	-644	-729	-825
其他	2,243	2,951	5,197	7,105	软件及硬件-成本	-412	-494	-568	-653
现金及现金等价物	9,351	10,200	12,546	14,626	其他支出-经营	-302	-344	-389	-440
总流动资产	14,871	16,215	18,388	20,153	经营支出	-3,724	-4,239	-4,798	-5,402
总资产	-2,355	-2,294	-2,968	-2,957	经营利润	1,748	1,980	2,236	2,558
应付账款及预提费用	-307	-287	-302	-321	财务收入, 净额	137	174	218	281
其他	-2,662	-2,581	-3,270	-3,278	政府补贴	410	0	0	0
总流动负债	-28	-28	-28	-28	税前盈利	2,314	2,173	2,473	2,858
总非流动负债	-2,690	-2,610	-3,299	-3,306	所得税	-347	-217	-247	-286
总负债	2,926	2,926	2,926	2,926	少数股东权益	-39	-37	-42	-49
已发行股本	3,641	3,967	4,339	4,768	盈利	1,927	1,918	2,184	2,523
储备	5,283	6,396	7,477	8,726	每股盈利 (人民币)	0.659	0.656	0.746	0.862
留存收益	331	316	348	385					
少数股东权益	12,181	13,605	15,089	16,804					
总权益及少数股东权益	1,809	1,756	1,703	1,650	财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
					利润率				
					EBITDA 利润率	40.6%	40.7%	40.6%	40.5%
					EBIT 利润率	32.3%	32.1%	32.1%	32.4%
					净利率	35.2%	30.9%	31.0%	31.7%
					营运资金				
					应收周转天	52.45	52.00	52.00	52.00
					应付周转天	212.5	200.0	200.0	200.0
					回报率				
					资产回报率	14.0%	12.3%	12.6%	13.1%
					净资产回报率	15.8%	14.1%	14.5%	15.0%
					流动比率	3.51	3.95	3.84	4.46
					速动比率	3.50	3.94	3.82	4.45
					估值				
					市盈率	16.90	16.98	14.91	12.91

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”)在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求,并以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料,本公司未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的,纯粹为了收件人的方便及参考,连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。