

# 中国民航信息网络

## 国内 GDS 垄断者，转型综合 IT 供应商带来新机遇

首次覆盖 中文摘要

首次覆盖推荐

股票代码	00696.HK
最新收盘价	港币 13.44
目标价	港币 18.50
主营行业	软件及服务

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

### 投资亮点

**中国航空旅游业信息技术解决方案的垄断供应商。**中国航信所在的 GDS 行业具有天然垄断属性，规模效应和业务范围是成功的关键所在。凭借价格优势和延伸服务，我们认为中国航信在国内 GDS 领域的垄断地位尚未受到任何威胁。

**市场前景广阔，航空信息技术业务（AIT）将保持稳定的两位数增长。**消费升级和政策放松将驱动巨大的国内航空市场，未来十年内至少为中国航信带来 70 亿元市场空间。同时，得益于计量收费模式，我们认为 AIT 收入将实现稳定增长。此外，更多国外航空公司进入网络，新一代系统全面投入运营，以及未来可能推出的大数据服务均将带来提价空间。

**公共 IT 服务和航旅纵横（Umetrip）将推动非 AIT 业务，转型成为综合 IT 服务供应商。**北京新运营中心将于 2017 年投入运营，释放产能，打开公共 IT 服务运营空间。移动 App 航旅纵横现已拥有超过 1,000 万用户，未来有望实现商业化。我们预计 2017 年非 AIT 业务收入占比将超过 60%。

### 财务预测

我们预计 2015 年、2016 年和 2017 年净利润分别同比增长 4.3%、7.7% 和 20.6% 至 17.2 亿元、18.6 亿元和 22.4 亿元，对应每股收益分别为 0.59 元、0.63 元和 0.77 元。考虑 AIT 稳步增长，今后航旅纵横（Umetrip）和公共 IT 服务领域业务爆发，我们预计今后三年收入复合增速约为 24.4%。此外，随着新一代系统研发结束，2017 年利润率将有所反弹。

### 估值与建议

首次覆盖给予“推荐”评级，目标价 18.5 港元，对应 2015 年市盈率 25 倍。该股目前股价分别对应 2015 年和 2016 年市盈率 18.2 倍和 16.7 倍，而国际同类公司市盈率 23 倍。我们认为中国航信应当享有估值溢价，考虑：1）中国航空市场巨大且公司垄断地位稳固；2）2016 年后新业务爆发，利润率反弹，公司将进入向上周期；3）“互联网+”、资金南下提供催化。

### 风险

经济/系统整合业务增速疲软；研发费用高企。

本报告是原发布于 2015 年 5 月 29 日英文报告 GDS monopolist today, IT integration solution provider tomorrow 的翻译摘要。

沈晓峰

分析员  
xiaofeng.shen@cicc.com.cn  
SAC 执证编号：S0080512050004  
SFC CE Ref: BCG366

杨鑫，CFA

分析员  
xin.yang@cicc.com.cn  
SAC 执证编号：S0080511080003  
SFC CE Ref: APY553

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4,509	5,336	6,389	7,796	营业收入	11.1%	18.3%	19.7%	22.0%
营业成本	-1,600	-1,847	-2,170	-2,491	营业利润	1.3%	1.7%	6.6%	17.9%
其他	0	0	0	0	EBITDA	4.2%	5.4%	11.4%	16.6%
营业利润	1,234	1,255	1,338	1,577	净利润	6.4%	37.1%	4.3%	7.7%
财务费用	64	131	125	132	<b>盈利能力</b>				
其他利润	0	500	500	400	营业利润率	27.4%	23.5%	20.9%	20.2%
利润总额	1,312	1,905	1,987	2,140	EBITDA 利润率	35.8%	31.9%	29.7%	28.4%
所得税	-73	-213	-222	-239	净利润率	26.7%	31.0%	27.0%	23.8%
少数股东损益	-34	-39	-41	-44	<b>偿债能力</b>				
归属母公司净利润	1,206	1,653	1,724	1,857	流动比率	3.86	3.80	3.29	2.86
EBITDA	1,614	1,702	1,896	2,211	速动比率	3.86	3.79	3.28	2.85
扣非后净利润	1,206	1,653	1,724	1,857	现金比率	1.29	0.94	0.88	0.69
<b>资产负债表</b>					资产负债率	16.5%	16.9%	17.6%	18.7%
货币资金	2,349	1,995	2,222	2,108	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
应收账款及票据	753	755	904	1,103	<b>回报率分析</b>				
存货	9	15	18	22	总资产收益率	11.5%	13.8%	12.7%	12.0%
其他流动资产	3,937	5,321	5,178	5,519	净资产收益率	13.9%	17.0%	15.7%	15.0%
流动资产合计	7,047	8,086	8,322	8,753	<b>每股指标</b>				
固定资产及在建工程	1,458	1,988	3,400	4,912	每股净利润 (元)	0.41	0.56	0.59	0.63
无形资产及其他长期资产	2,636	2,656	2,781	2,840	每股净资产 (元)	3.10	3.53	3.98	4.47
非流动资产合计	4,094	4,644	6,181	7,753	每股股利 (元)	0.14	0.13	0.15	0.17
资产合计	11,142	12,730	14,503	16,505	每股经营现金流 (元)	0.60	0.64	0.87	0.85
短期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
应付账款	1,579	2,003	2,399	2,927	市盈率	25.5	19.0	18.2	16.7
其他流动负债	245	127	130	133	市净率	3.4	3.1	2.7	2.4
流动负债合计	1,823	2,130	2,528	3,060	EV/EBITDA	17.7	17.5	15.5	13.3
长期借款	0	0	0	0	股息收益率	1.3%	1.2%	1.4%	1.6%
非流动负债合计	18	23	23	23					
负债合计	1,841	2,153	2,551	3,084					
股本	2,926	2,926	2,926	2,926					
未分配利润	6,151	7,392	8,727	10,153					
股东权益合计	9,078	10,319	11,653	13,079					
负债及股东权益合计	11,142	12,730	14,503	16,505					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	1,312	1,905	1,987	2,140					
折旧和摊销	381	447	558	633					
营运资本变动	236	-150	380	112					
其他	-186	-324	-375	-402					
经营活动现金流	1,744	1,878	2,551	2,483					
资本开支	-1,031	-1,157	-2,055	-2,180					
其他	286	-657	124	15					
投资活动现金流	-745	-1,814	-1,931	-2,165					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	0	0	0	0					
其他	-391	-418	-389	-431					
筹资活动现金流	-391	-418	-389	-431					
汇率变动对现金的影响	2	0	-3	0					
现金净增加额	608	-354	230	-113					

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

## 公司简介

中国民航信息网络股份有限公司 2000 年成立于北京, 主营业务是面向航空公司、机场、机票销售代理、旅游企业及民航相关机构和国际组织, 提供航空客运业务处理、航空旅游电子分销、机场旅客处理、航空货运数据处理、互联网旅游平台、国际国内客货运收入管理系统应用和代理结算清算等服务。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、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，中金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。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323

翻译：刘波

编辑：张莹



## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

