

目標價	\$17.24
重點財務數據 (截至31/12/2014止)	
每股基本盈利	人民幣0.56元
全年每股股息	人民幣0.133元
市盈率 (x)	18.85
市帳率 (x)	3.03
派息比率	23.75%
資料來源: 彭博、中國民航信息網絡股份有限公司	

公司簡介

中國民航信息網絡股份有限公司(簡稱“中國航信”或“集團”),集團於2000年10月成立,於2001年2月7日成功於香港聯交所主板掛牌上市。其母公司為中國民航信息集團公司,截至2014年12月31日止,持有本公司約29.29%股份;另外,約38.84%的股份則由13家中國商營航空公司持有,其中包括三家最大的中國商營航空公司的控股公司中國南方航空集團公司、中國東方航空集團公司及中國航空集團公司;其餘的31.87%股份則由H股股東持有。而母公司中國民航信息集團公司,屬國資委管理的中央企業,是國資委旗下唯一從事民航信息技術服務的壟斷性央企。集團中國航空旅遊業信息技術解決方案的主導供應商,以之資訊服務及網絡管理解決方案之目標市場為中國航空客運及旅遊行業提供服務,其中包括:電子旅遊分銷系統(ETD)、機場旅客處理系統(APP)、實時數據網絡服務、航空貨運系統、互聯網旅遊平台。集團一直致力於開發先進的產品及服務,滿足所有行業參與者(從商營航空公司、機場、航空旅遊產品和服務供應商到旅遊分銷代理人、機構客戶、旅客及貨運商)進行電子交易及管理與行程相關信息的需求。

業績回顧 (截至31/12/2014止)

截至2014年12月31日止12個月,集團的總收入同比增長18.3%至53.36億元(人民幣,下同);股東應佔溢利同比增長37.1%至16.52億元。去年集團業務收入概況如下:

- 航空信息技術服務收入:** 佔集團總收入53.5%的航空信息技術服務,去年的收入同比增長10.5%至28.54億元。去年該項收入主要由於集團向商營航空公司提供的航班控制系統服務(「ICS」)、計算機分銷系統服務(「CRS」)、機場旅客處理系統服務(「APP」),以及與上述核心業務相關的延伸信息技術服務,該項收入的增加主要是由於航空旅客量增長所致;
- 結算及清算收入:** 佔集團總收入8.1%的結算及清算收入,去年的收入同比增長0.3%至4.32億元。該項收入主要來源於集團向商營航空公司、機場、代理人及政府機構等第三方提供的結算及清算服務,該項收入的增加主要由於結算清算業務量增長所致;
- 系統集成服務收入:** 佔集團總收入19.5%的系統集團服務收入,去年的收入同比增長48.7%至10.4億元。該項收入主要來源於集團向機場、商營航空公司以及其他機構客戶提供的硬件集成,軟件集成及數據信息集成服務,該項收入的增加主要由於簽約項目增多所致。
- 數據網絡及其他收入:** 佔集團總收入18.9%的數據網絡及其他收入,去年的收入同比增長26.8%至10.1億元。該項收入主要由於集團向代理人提供的分銷信息技術服務,以及向酒店等旅遊產品供應商提供的旅遊分銷服務,向商營航空公司、機場、貨運商提供的航空貨運物流信息技術服務,以及機場信息技術服務、公共信息技術服務等其他業務,該項收入的增長主要由於數據網絡收入及其他信息技術服務收入增加所致。

財務表現方面,於2014年12月31日,集團持有現金及現金等價物19.95億元,較去年同期的23.48億元減少3.53億元,未有銀行貸款;集團的資產負債比率(總負債除以總資產)為16.9%,較2013年12月31日的16.5%有所收窄。流動比率則為3.79倍,較2013年12月31日的3.86倍稍為下降,但集團整體的流動性仍然強勁。

資料來源: 中國民航信息網絡股份有限公司

投資要點及利好因素

- 國內基建建設正在加快。**由國家主席習近平提出的「一帶一路」規劃，當中提到設施聯通。而基礎設施互聯互通是「一帶一路」建設的優先領域。在沿線國家強基礎設施建設規劃、技術標準體系的對接，共同推進國際骨幹通道建設，逐步形成連接亞洲各次區域以及亞歐非之間的基礎設施網路。而交通基礎設施的關鍵通道、關鍵節點和重點工程，配套完善道路安全防護設施和交通管理設施設備，推進建立統一的全程運輸協調機制，促進國際通關、換裝、多式聯運有機銜接，逐步形成相容規範的運輸規則，實現國際運輸便利化。推動口岸基礎設施建設的同時，亦要拓展建立民航全面合作的平臺和機制，加快提升航空基礎設施水準。經國務院授權，國家發展改革委、外交部、商務部於3月28日聯合發佈《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》。關於「共建國際大通道和經濟走廊」，《願景與行動》提出，陸上依託國際大通道，共同打造新亞歐大陸橋、中蒙俄、中國—中亞—西亞、中國—中南半島等國際經濟合作走廊；海上以重點港口為節點，共同建設通暢安全高效的運輸大通道。中巴、孟中印緬兩個經濟走廊與推進「一帶一路」建設關聯緊密，要進一步推動合作，取得更大進展。而國家開發銀行董事長胡懷邦於2015博鰲亞洲論壇上表示，目前國開行已建立資料庫，涉及64個國家，大約900個專案，涉及投資8900億美元。而發改委於6月10日一口氣批復了7大投資專案，總投資超過1200億元。7個專案分別為新疆莎車民用機場、新疆若羌民用機場、黑龍江省五大連池民用機場、海口美蘭國際機場二期擴建工程、商丘至合肥至杭州鐵路、合浦至湛江鐵路、中國民航科學技術研究院航空安全實驗基地工程，總投資達1267.2億元。7大投資專案當中有5個是機場相關的專案，五大專案總投資達到168.4億元。

集團作為國內唯一的航空業的電子信息技術產品供應商，具壟斷國內市場的地位，其業務主要包括航班控制系統、計算機系統分銷服務、機場旅客處理系統服務等。其電子旅遊分銷系統處理國內外的商營航空公司的航班訂座，另有出票、結算、旅遊增值等相關的信息技術產品和服務。另外，集團的數據網絡收入來自為酒店、機場和航空公司提供旅遊分銷、航空貨運物流信息其實、機場訊息技術服務等。而由集團自主研發的全自助行李系統已在廣州和天津等機場投產，相信隨著國內旅客的增加、國內的交通基礎建設的加快，機場的興建增加，國內航空業的發展對集團的技術、產品及服務的需求增加，在獨家的優勢下集團的收入會持續增長。

- 國內居民收入助提旅遊消費增** 國家民航局於今年4月3日公佈2014年全國機場生產統計公報，2014年我國機場主要生產指標保持平穩增長，其中旅客輸送量83153.3萬人次，較2013年增長10.2%。其中，國內航線完成76063.8萬人次，比上年增長10.1%；國際航線完成7089.5萬人次，增長11.7%。完成貨郵輸送量1356.1萬噸，年增長7.8%。其中，國內航線完成885.5萬噸，增長6.7%；國際航線完成470.6萬噸，增長9.8%。飛機起降793.3萬架次，增長8.4%。其中：運輸架次為682.4萬架次，增長8.7%。起降架次中：國內航線735.0萬架次，增長8.3%；國際航線58.3萬架次，增長10.4%。

萬事達卡4月7日發佈的消費者信心指數顯示，在旅遊市場方面，出境遊持續增長。旅遊已成為國內消費者的一大支出。據國家旅遊局統計，出境規模大，增速加快。去年國內的出境旅遊超過1億人次，達到國1.16億人次，增長18.7%，其中因私務出境11003萬人次，增長19.6%。而出境旅遊人數的增加，主要是中等收入群體的擴大帶來境外旅遊消費熱潮。近年來，隨著經濟的發展，居民收入水準提高，中等收入群體的不斷擴大，旅遊、汽車、通訊等成為消費新熱點。國家統計局於今年1月20日公佈2014年全年全國居民人均可支配收入為20167元(人民幣·下同)，較2013年實際增長8.0%。按常住地分，城鎮居民人均可支配收入為28844元，較2013年實際增長6.8%；農村居民人均可支配收入10489元，比上年實際增長9.2%。中國居民收入的增加、收入結構及收入分配結構的改善，為中國經濟及消息平穩發展提供了良好的條件。現時國內的就業形勢較好、收入平穩增長等多個積極因素，有助支援消費信貸需

水持續較快擴張，特別是國內居民旅遊消費。而國內去全年旅客運輸總量 221 億人次，比上年增長 3.9%。旅客運輸周轉量 29994 億人公里，增長 8.8%。發改委於 4 月 24 日就當前宏觀經濟形勢與政策召開新聞發佈會，會上發改委綜合司副司長叢亮透露，下一步將通過提高居民的收入、健全社會保障體系、改善消費環境、培育和壯大新的消費熱點四個方面入手，多點支撐，推進消費的擴大和升級。在提高居民的收入方面，國家會繼續深化收入分配制度改革，多管道提高農民收入，包括合理提高最低工資標準，實現居民收入的增長和經濟發展的同步，讓居民特別是中低收入者的收入能夠有明顯的增加。而在培育和壯大新的消費熱點方面，會重點是推出了六大消費領域工程，包括養老家政健康、資訊、旅遊休閒、綠色、住房、文化教育體育六大消費領域。

3. **業務正進行轉型在“互聯網+”下可獲扶持。**去年集團總收入增長主要由於業務量增加，特別是數據網絡及其他收入增長最為顯著影響。集團去年以國家鼓勵發展戰略性新興信息服務產業為契機，以政府部委及中央企業為重點，持續拓展服務客戶及領域。數據中心外包服務服務的客戶有銀河證券、民政部信息中心、國資委幹教中心、國藥集團；雲平台建設服務的客戶有中央國家機關政府採購中心、環保部信息中心；系統容災建設服務的客戶有國家認監委、國藥集團等；還有中體彩下一代系統架構建設諮詢、北交所京牌小客車司法拍卖網絡競價平台開發運維、鐵道部信息中心貨商係統一期和 12306 電子客票二期系統集成等專業信息化服務項目正在實施或已交付。同時，自主研發的雲數據複製產品(CDR)和雲基礎架構平台產品(TCD)不斷完善，均已推出全新版本並為多個客戶提供服務，獲得良好市場反饋。去年集團總收入增長主要由於公司業務量增加，特別是數據網絡及其他收入增長最為顯著影響。證明了中國航信的公共信息服務業務在面向全社會的信息化服務上的實力已得到客戶的認同。2015 年 7 月份，中國航信位於浙江嘉興的數據中心第一期工程即將交付使用。隨後，中國航信位於北京順義的第二個數據中心也將建成。兩個數據中心，位置上一南一北形成聯動，將創造最大的經濟效益。另外，中國航信即將於 2015 年建成國內首創的自主知識產權雲災備平台。該平台將通過結合互聯網技術以國內首創的雲服務模式，為行業客戶提供本地、外地的雲容災服務，為政府機構、中央企業等廣大客戶提供安全可靠、集約共享、高效便捷的專業災備服務。而國藥集團成為航信雲數據災備產品的第一個客戶，獲知名企業的採用可起到帶領及推廣的作用。集團的公共信息技術服務會隨著新型工業化、信息化、城鎮化、農業現代化同步推進，超大規模內需潛力不斷釋放，新一代信息技術與製造業深度融合，正在引發影響深遠的產業變革，國家正積極推動「互聯網+」規劃，移動互聯網、雲計算、大數據等的相關業務將有巨大的發展空間，集團的未來收入在國家政策帶動下相信會更上一層樓。

股價走勢

集團於 6 月 12 日的收市價為 \$13.36，股價按年升 92.78%。集團的股價於 4 月 28 日創出 52 周 15.60 元的新高位置。現時 14 天相對強弱指數已由低位回升至 49.448 的水平，股價已下跌 10 天、20 天至 50 天的移動平均線以下，而 MACD 線及訊號線於利淡的區間內，短期集團的股價會有整固的壓力。但隨著國內正進行大規模的改革，新一代信息技術與製造業深度融合，正在引發影響深遠的產業變革，形成新的生產方式、產業形態、商業模式和經濟增長點。而集團亦正在轉型至成為綜合資訊技術供應商，這正好近合國家正在推動的多項重要國策，如「互聯網+」行動計劃、「一帶一路」、「中國製造 2025」等。均為集團的業務帶來無限商機。建議投資者可於 12.5 元以下的位置增持或吸納，未來集團有望繼續受惠國策扶持而收入增。

資料來源: 彭博

估值預測

以6月12日的收市價\$13.36計算，其市盈率及市帳率分別為18.85及3.03倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏低的水平。中國的經濟正處於大規模改革中，對外開放力度持續加大，人民收入及生活質素持續提高，自然會對休閒消費如旅遊的需求提高，再加上中央為擴內需而鼓吹消費，鼓勵旅遊產業發展，現時中國旅客周轉率增速將大幅高於全球水平，而中國航信主營航空旅遊業信息技術解決方案，而集團所運營的信息系統被列為國務院監管的八大重點系統之一，納入國家信息安全管理體系，集團業務於國內具壟斷及獨家的優勢，相信集團與航空相關的業務會隨著國內交通航空交通業的發展而穩步增長。另外，集團現正積極調整業務結構，轉型至綜合的資訊科技供應商，去年集團的系統集成服務及數據網絡收入增長顯著，相信隨著國內的子商務、移動互聯、大數據、雲計算、移動支付等業務的爆發式增長，對數據處理及軟件的需求大幅增加。工信部官員曾明確表示，將積極推動今年中國軟件產業的總規模將超過40,000億人民幣。而集團已著手加大對移動科技、公共信息、旅遊交通、航空物流、通用航空等業務的投入和開展，正著手開展大數據、航空增值服務等業務。除相關航空旅遊鈔銷的系統及軟件外，集團的公共信息技術服務，在國家推動“互聯網+”，已重點向政府部門及央企擴展，並已得到多個大型企業採用，未來隨著集團兩個數據中心的落成，客戶的增加，減低平均成本，有利提升整體利潤。相信國家推動“中國製造2025”再結合“互聯網+”的大戰略下，集團未來業務收入受惠國策而提升。所以會將中國航信的目標價定在\$17.24即相當於20.57市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有29.04%的潛在升幅。 資料來源: 彭博

風險因素

- 國內經濟下行壓力增加，可能會影響人民的收入，從而影響人民對休閒旅遊消費的支出減少
- 興建中的北京新運行中心增加了集團資本性支出，落成後亦會增加集團的一些經常性開支，若集團未能充分提升設施的利用率以增加收入，會對集團的利潤造成壓力

利益披露及免責聲明

利益披露：本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

免責聲明：本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究報告所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。