

【广发计算机&海外】中国民航信息网络（0696.HK）

领先的航空旅游业信息技术服务商

分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

注意：本报告仅供参考，请投资者自主决策并自行承担投资风险。

核心观点：

● 中国民航信息网络领先的航空旅游信息服务商

中国民航信息集团公司正式组建于2002年10月，是专业从事航空运输旅游信息服务的大型国有独资高科技企业，隶属于国务院国资委，前身为中国民航计算机信息中心。而中国民航信息网络股份有限公司是在2000年10月，由中国民航计算机信息中心联合当时所有国内航空公司发起成立。2008年7月，中国民航信息集团公司以中国民航信息网络股份有限公司为主体，完成主营业务和资产重组并在香港成功整体上市。截至目前，公司已经成为拥有6600余人的员工及60余家分公司、子公司及非控股公司的大型企业。

公司是全球第三大GDS（Global Distribution System）（航空旅游分销系统提供商），拥有全球最大的BSP数据处理中心；是中国航空旅游业信息技术解决方案的主导供货商，致力于开发先进的产品及服务，满足从商营航空公司、机场、航空旅游产品和服务供货商到旅游分销代理人、机构客户、旅客及货运商等进行电子交易及管理与其行程相关信息的需求。作为市场领先的航空运输旅游业信息技术和商务服务提供商，公司被行业和媒体誉为“民航健康运行的神经”，所运营的信息系统列入国务院监管的八大重点系统之一。

● 在线旅游助国内GDS行业发展稳健

GDS在在线机票市场及在线住宿等产业链中扮演了很重要的作用。根据艾瑞咨询的数据，2015年中国在线旅游市场交易规模达4326.3亿元，同比增长39.9%；其中在线机票市场规模达2522.7亿，同比增长34.4%，占整体在线旅游市场的比重为58.3%，是在线旅游市场交易规模最大的领域。在线旅游的快速持续发展将持续助推了GDS行业的发展。

● 全球GDS格局稳定、相互合作共同成长

在经历并购整合后，GDS行业进入寡头垄断时代，行业格局稳定，厂商各有自己的领地，相互间保持合作。目前，在海外主要是Sabre、Amadeus以及Travelport三家GDS提供商。这三家GDS提供商的主营业务差别并不大，均以机票分销为主。但在市场规模及市场份额上有明显区别，Amadeus目前占据了国外市场的主要份额，2015年，Amadeus的调整后的营业收入为43.4亿美元，Sabre与Travelport的调整后的营业收入分别为29.6亿美元与22.2亿美元。从目前来看，行业内公司将长期并存，并在自己占领的市场深耕。中国市场因安全及客户系国有属性的原因，海外GDS厂商很难进入，中国民航信息网络将以独特的优势获得稳健的成长空间。

我们预计公司2016-2018年营业收入增速分别为8%、15%、13%，净利润增速分别为7%、17%、9%。目前市值476亿港元（16.28港元/股，折合人民币14.59元/股，截止12/29日收盘），对应16-18年分别为21X/18X/16XPE。预计16-18年每股收益分别为人民币0.70元、0.82元、0.89元，首次覆盖给予“谨慎增持”评级！

● 风险提示

港股和A股环境和投资策略存在较大差异；人民币汇率贬值影响企业经营业绩；航空旅游市场行情波动；新项目运行效果未达预期。

目录索引

领先的航空旅游信息服务商	4
中国航信：航空旅游业信息技术解决方案的主导供货商	4
公司主要业务及发展情况	5
国内 GDS 行业发展稳健	11
全球 GDS 行业发展分析	14
国外 GDS 行业三大巨头发展历程	14
国外三大 GDS 巨头对比分析	15
风险提示	19

图表索引

图 1: 公司股权结构示意图	4
图 2: 2015 年公司主营业务收入比例	5
图 3: 公司营业收入及增速情况	6
图 4: 公司扣非净利润及增速情况	6
图 5: 公司运营数据及增速情况	7
图 6: 在线住宿产业链图	11
图 7: 在线机票交易市场规模及增速情况	12
图 8: 在线住宿交易市场规模及增速情况	12
图 9: 民航旅客运输量及增速情况	13
图 10: 民航行业投资额及增速情况	13
图 11: 国外 GDS 三大巨头产业链	14
图 12: Sabre 营业收入及增速情况	16
图 13: Sabre 净利润及增速情况	16
图 14: Amadeus 营业收入及增速情况	17
图 15: Amadeus 净利润及增速情况	17
图 16: Travelport 营业收入及增速情况	18
图 17: Travelport 净利润及增速情况	18
表 1: 公司主要业务及产品	10
表 2: 国外 GDS 公司基本对比	15

领先的航空旅游信息服务商

中国航信：航空旅游业信息技术解决方案的主导供货商

中国民航信息集团公司正式组建于2002年10月，是专业从事航空运输旅游信息服务的大型国有独资高科技企业，隶属于国务院国资委，前身为中国民航计算机信息中心。而中国民航信息网络股份有限公司是在2000年10月，由中国民航计算机信息中心联合当时所有国内航空公司发起成立。2008年7月，中国民航信息集团公司以中国民航信息网络股份有限公司为主体，完成主营业务和资产重组并在香港成功整体上市。截至目前，公司已经成为拥有6600余人的员工及60余家分公司、子公司及非控股公司的大型企业。

公司是全球第三大GDS（Global Distribution System）（航空旅游分销系统提供商），拥有全球最大的BSP数据处理中心；是中国航空旅游业信息技术解决方案的主导供货商，致力于开发先进的产品及服务，满足从商营航空公司、机场、航空旅游产品和服务供货商到旅游分销代理人、机构客户、旅客及货运商等进行电子交易及管理行程相关信息的需求。作为市场领先的航空运输旅游业信息技术和商务服务提供商，公司被行业 and 媒体誉为“民航健康运行的神经”，所运营的信息系统列入国务院监管的八大重点系统之一。

截至目前，公司的主要股东构成为中国民航信息集团公司持股29.29%，H股股东持股31.87%，其余38.84%股份被东航、南航等国内主要航空公司持有。目前由客户航空公司部分持股的股权结构保证了公司的稳定发展。

图1：公司股权结构示意图



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

公司主要业务及发展情况

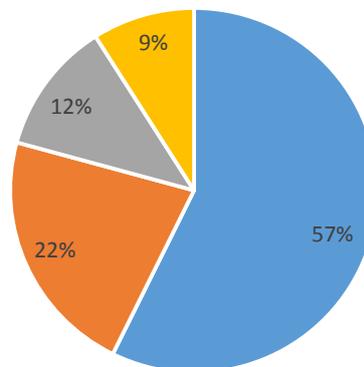
公司作为GDS行业唯一企业、航空旅游业信息技术解决方案的主导供货商，具有绝对的垄断地位。在经历十几年的发展后，逐步打造了完整的航空旅游业信息技术服务产业链，覆盖了航班控制、机票分销、值机配载、结算及清算等内容，目前形成了包括航空信息技术服务、机场信息技术服务、航空结算及清算服务、分销信息技术服务等核心业务。公司的服务客户主要包括：国内外航空公司、国内机场、机票销售代理、旅行社、酒店及民航国际组织，并通过互联网进入社会公众服务领域。

公司营业收入一直保持稳定增长。从2011年到2015年，公司营业收入由35.4亿元增长到54.5亿元，复合增长率超过11%；扣非净利润则从10.5亿元增长至15.0亿元，复合增长率接近10%。

进入2016年，公司继续保持稳定增长。2016年上半年营业收入为27.3亿元，同比增长约4%；扣非净利润为9.9亿元，同比增长约33%。在2015年的营业收入中，航空信息技术服务收入占比达到57%，是公司最主要的收入来源。

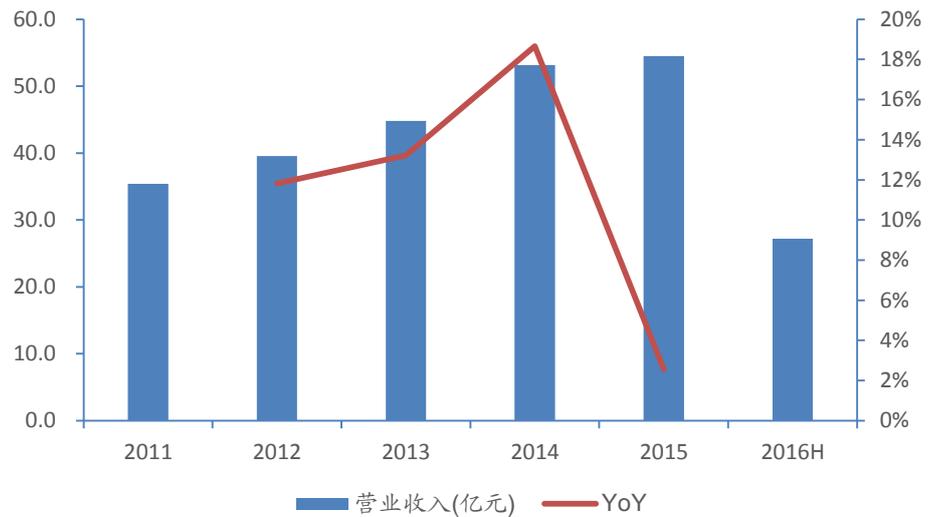
图2：2015年公司主营业务收入比例

■ 航空信息技术服务 ■ 数据网路及其他 ■ 系统集成服务 ■ 结算及清算服务



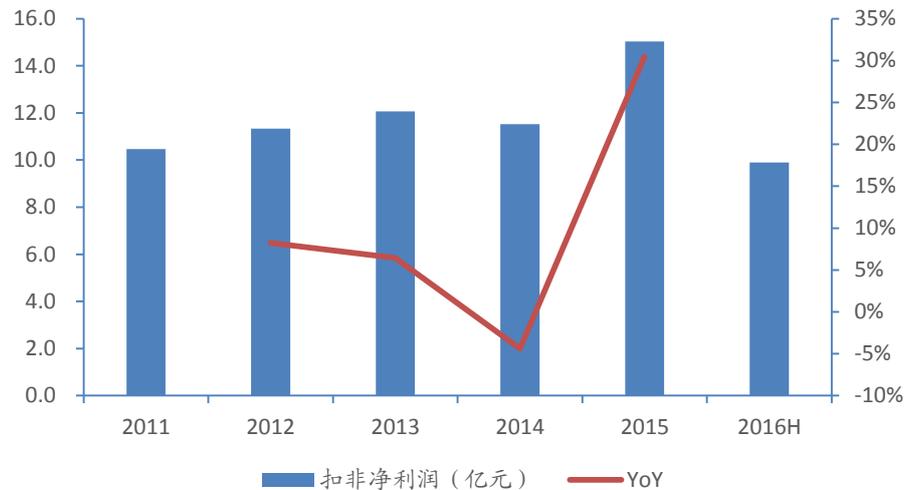
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3: 公司营业收入及增速情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 公司扣非净利润及增速情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

1) 航空信息技术服务

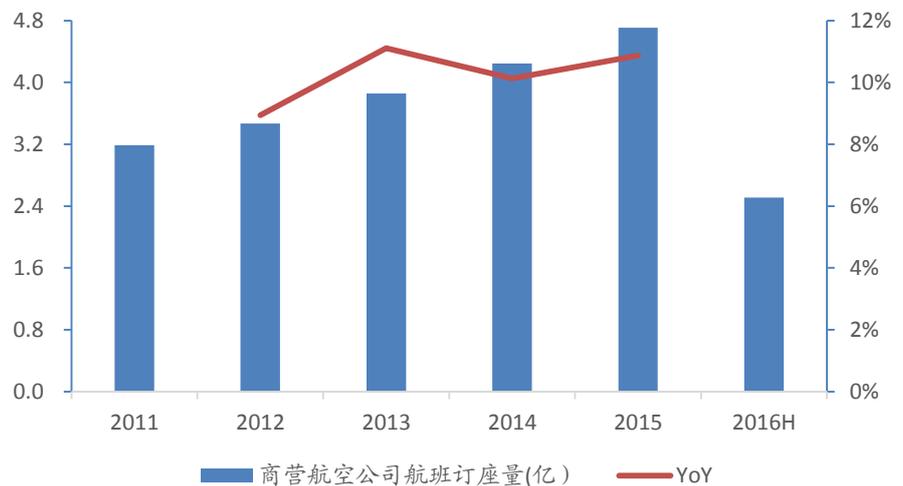
2015年, 受益于旺盛的中国航空运输市场需求, 电子旅游分销(ETD)系统处理的国内外商营航空公司的航班订座量约4.7亿人次(470.7百万人次), 较2014年同期增长约10.9%:

- ✓ 处理中国商营航空公司的航班订座量增长了约10.9%，
- ✓ 处理外国及地区商营航空公司的航班订座量增长了约10.9%，
- ✓ 与公司CRS系统实现直接连接的外国及地区商营航空公司达到了129家，直接销售的比例超过了99.8%。
- ✓ 2015年，除了中国主要商营航空公司全面使用公司提供的APP服务，加盟使用公司APP系统服务、多主机接入服务和Angel Cue平台接入服务的外国及地区商营航空公司增加至139家，在90个机场处理的出港旅客量达1130万次（11.3百万人次）

2016年上半年的表现更为突出：

- ✓ 电子旅游分销(ETD)系统处理的国内外商营航空公司的航班订座量为2.51亿人次，较2015年同期增长约10.9%
- ✓ 其中处理中国商营航空公司的航班订座量增长了约11.3%，
- ✓ 处理外国及地区商营航空公司的航班订座量增长了约1.8%；
- ✓ 加盟使用公司机场旅客处理（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夜增至151家，在103个机场处理的离港旅客量约660万人次；
- ✓ 与公司计算机分销系统（CRS）实现直接连接的外国及地区商营航空公司增至132家，通过直接连接方式销售的比例达到了约99.8%。

图5：公司运营数据及增速情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2) 结算及清算服务

- ✓ 2015年，公司继续巩固结算及清算服务现有市场，加大市场推广和系统研发力度，新增福州航空、瑞丽航空、广西北部湾航空、乌鲁木齐航空等多家客户；IATA全球新一代开账与结算计划（BSP）数据处理系统项目，完成了北亚地区5家BSP、亚太地区22家BSP的实施工作；建立了统一清算平台，实现了国内全网周清算，加快了商营航空公司国内资金回款速度。2015年，结算公司的系统服务业务进行了约7.456亿宗交易，处理了约2.786亿张BSP客票，代理结算的客货邮运收入等及国际、国内清算费用达82亿美元，电子支付交易额约人民币228亿元。
- ✓ 2016年上半年，公司结算清算系统进行了约3.703亿宗交易，处理了约1.331亿张BSP客票，代理结算的客、货、邮运收入、费用及国际、国内清算费用达约43亿美元，电子支付交易额约人民币117亿元。

3) 分销信息技术服务

- ✓ 2015年，公司加大分销信息技术服务产品线研发、服务、推广力度，顺应在线移动技术的发展趋势，着力支持代理人转型期的需求，不断优化代理人在线接口、中小企业差旅平台、国际运价搜索等重点产品功能；差旅桌面及差旅随行产品在国旅运通商务旅行等大型差旅公司实施，全面覆盖了预定、报价、出票、做账等流程；与财政部、民航局清算中心合作完成的政企机票采购平台，已有近30家商营航空公司成为项目承运商，700余个航空公司营业部和1800余家代理人用户加入。
- ✓ 2016年上半年，公司进一步完善航空信息技术及其延伸服务，大力支持商营航空公司在便捷旅客、电子商务、辅助服务等方面信息技术解决方案的需求。自主开发的符合IATA标准的通用自助值机系统（CUSS）在127个国内外主要机场使用，网上值机服务在252个国内外机场开通，联通手机值机产品，以及短信值机产品共处理出港旅客量约8030万人次。

4) 机场信息技术服务

- ✓ 2015年，新一代APP离港前端系统在国内大中型机场占据主导地位的同时，也在126个海外或地区机场协助中国商营航空公司开展旅客办理登记手续、中转，处理的离港旅客量约2930万人次，占中国商营航空公司海外回程旅客量的比例约87.5%；面向旅客吞吐量位于国内排名60位之后的小机场用户设计开发的旅客前端处理系统Angel Lite，新增推广值广阳、阿坝等14家机场。
- ✓ 2016年上半年，新一代APP离港前端系统在国内大中型机场占据主导地位，并在132个海外或地区机场协助中国商营航空公司为旅客提供办理登记手续、中转等服务，处理的离港旅客量约1760万人次，占中国商营航空公司海外回程旅客量的比例约88.5%。

5) 航空货运物流信息技术服务

- ✓ 2015年，航空货运物流信息系统处理的航空货运单约1600万张，较2014年同期增长了2.6%。
- ✓ 2016年上半年约800万张，较2015年同期增长了5.2%。

6) 旅游产品分销服务

- ✓ 2015年，全年通过航旅通业务销售的酒店间夜量达58.38万间夜，较2014年同期减少了约44.9%。

表 1: 公司主要业务及产品

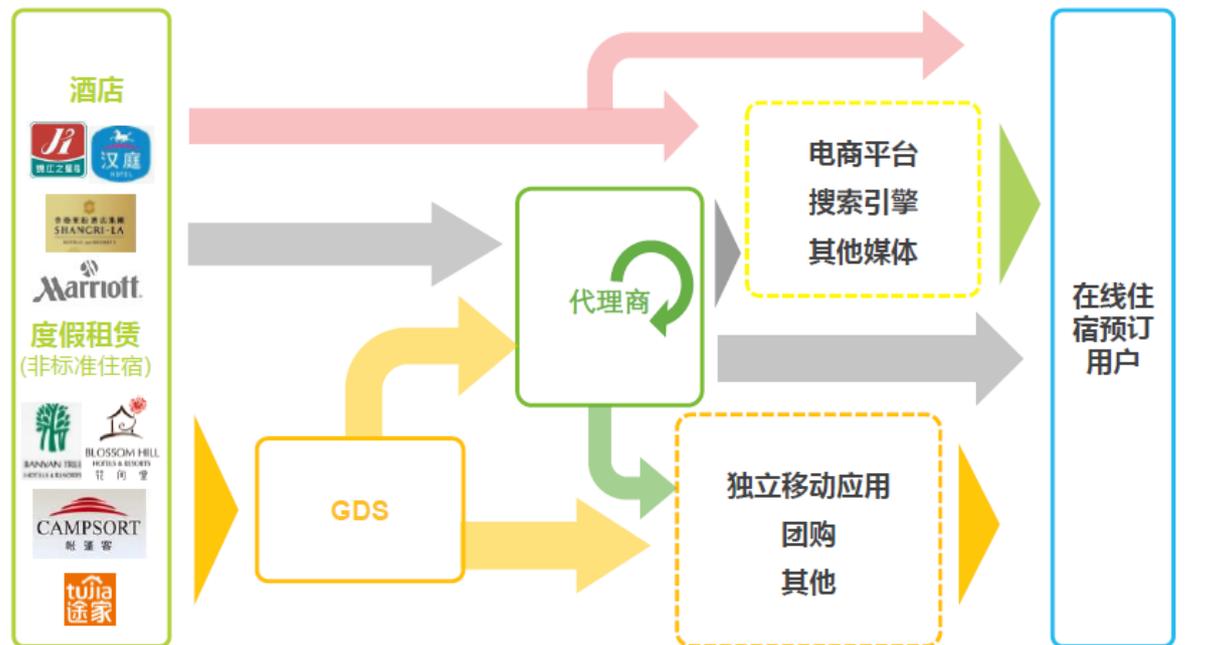
主要业务	产品类别	具体产品明细
航空信息技术服务	便捷旅客出行产品	基于 CUSS 的航空公司自助值机产品、基于 BCBP 二维条码技术的 E-TRIP 产品等
	离港产品	中转联程服务系统、离港集成服务中心 DISC、地面服务运行指挥控制中心、DCS 主机、移动离港服务等
	运价服务	运价服务
	航空联盟	航空联盟产品
	航空公司核心功能产品	航班控制产品、支持多等级渠道控制产品、支持全流程的旅客服务产品、支持不同链接等级的销售产品
机场信息技术服务	电子商务解决方案	航空公司电子商务解决方案 - E-build
	离港系统产品	新一代离港前端系统、离港多主机共用平台、自助值机、小型机场离港前端系统
	机场集成产品	AMB、机场运营管理系统、安检信息管理系统、中小型机场运营系统、航班信息显示系统、控制区安全管理系统、枢纽机场中转信息系统、PAS、BRS 等
	机场数据平台产品	机场市场数据资源报告、机场统计服务系统、机场财务结算系统、机场收益分析系统
结算及清算服务	政府信息服务产品	API 信息系统
	收入管理业务处理产品	服务费结算系统-MCAS、机场综合收入管理系统-ACMS、货运收入管理系统-EPOC、国内客运收入管理系统-ARMS、国际客运收入管理系统-IPRA 等
	数据分析产品	货运数据报告系统-CRP、客运数据分析系统-SMARTRIX
	清算业务服务	国内清算系统、国际清算系统
分销信息技术服务	BSP 与电子商务业务	BSP 业务、中国 BSP 在线支付平台等
	数据服务产品线	数据直通车、行程单服务产品
	代理人运价产品线	运价产品
	外航产品线	外航产品
	业务管理系统产品线	微航服、TravelWeb 信天游&eTerm
	通用接口产品线	数据推送接口、IBE+
	差旅产品线	差旅专家系列 BlueSky

数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

国内 GDS 行业发展稳健

GDS初期仅仅是是航空公司机票预订的一种简单应用，目的也只是通过计算机技术提高订票效率、减少人工操作所容易产生的差错，为旅客带来方便、为航空公司降低成本。由于全球旅游业的迅猛发展，这些预订系统渐渐地从航空公司订座系统中分离出来逐渐的向整个产业链扩张，如今已经发展成为服务于整个旅游业的一个信息化服务的系统。

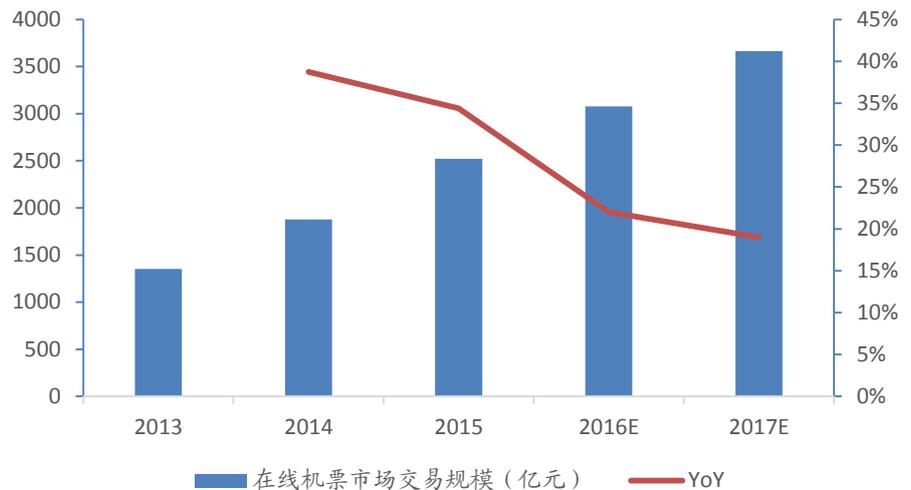
图6: 在线住宿产业链图



数据来源：艾瑞咨询、广发证券发展研究中心

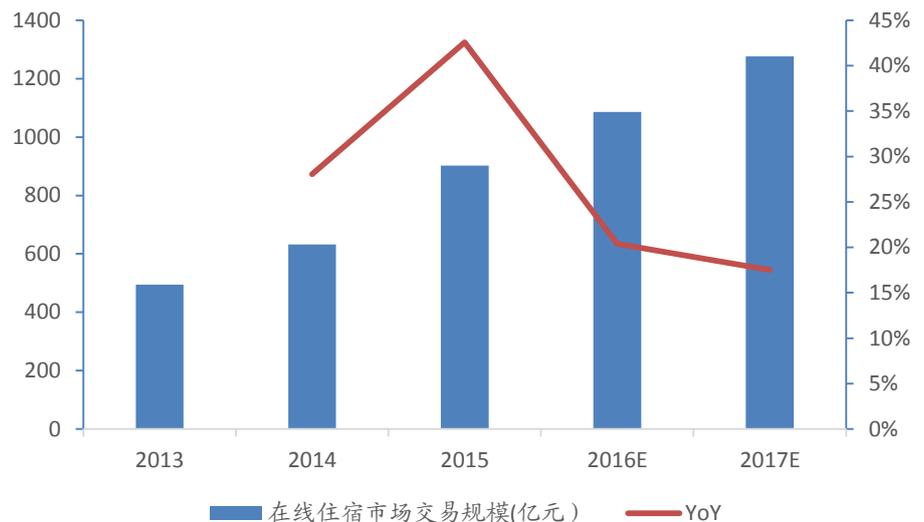
- 近年来，在线旅游的快速发展助推了GDS行业的发展。GDS在在线机票市场及在线住宿等产业链中扮演了很重要的作用。根据艾瑞咨询的数据，2015年中国在线旅游市场交易规模达4326.3亿元，同比增长39.9%；其中在线机票市场规模达2522.7亿，同比增长34.4%，占整体在线旅游市场的比重为58.3%，是在线旅游市场交易规模最大的领域。（数据来源：艾瑞咨询）

图7：在线机票交易市场规模及增速情况



数据来源：艾瑞咨询、广发证券发展研究中心

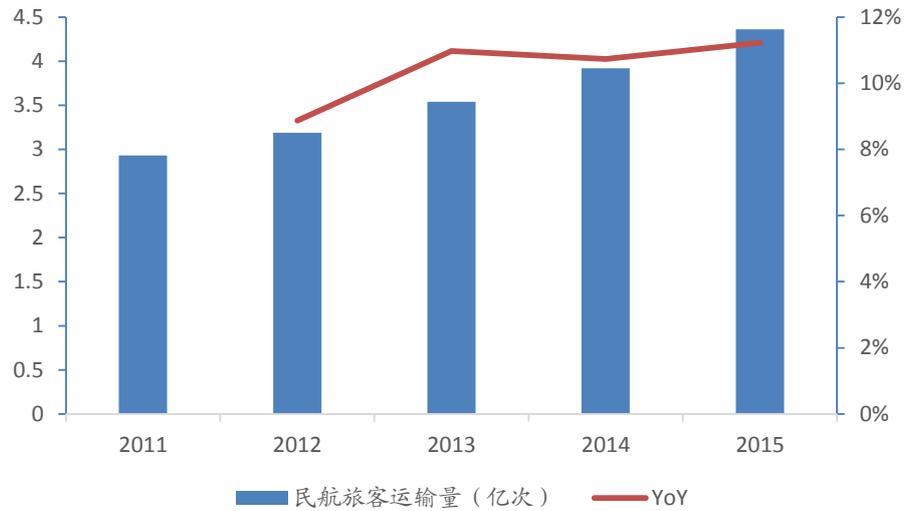
图8：在线住宿交易市场规模及增速情况



数据来源：艾瑞咨询、广发证券发展研究中心

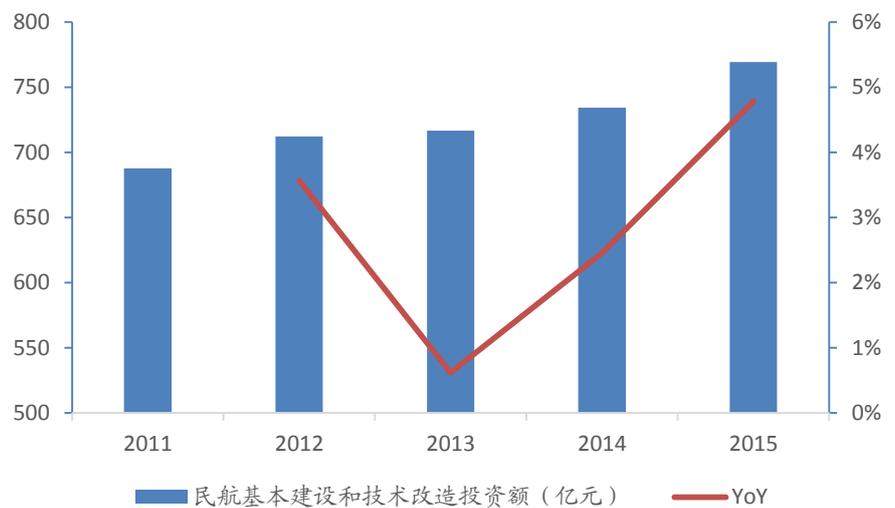
- 民航业也由于旅游需求的持续稳定增长，保持着扩张的趋势。根据民航局《2015年民航行业发展统计公报》，2015年，民航行业完成旅客运输量43618万人次，同比增长11.3%。国内航线完成旅客运输量39411万人次，比上年增长9.4%；国际航线完成旅客运输量4207万人次，比上年增长33.3%。2015年，民航固定资产投资总额1566.1亿元，其中：民航基本建设和技术改造投资769.3亿元，比上年增长4.8%，继续保持稳定增长。旅客运输量的稳定增长，成为GDS行业的助推器。公司作为国内唯一的GDS供应商，充分受益于下游需求的稳定增长。

图9: 民航旅客运输量及增速情况



数据来源: 中国民航局、广发证券发展研究中心

图10: 民航行业投资额及增速情况



数据来源: 中国民航局、广发证券发展研究中心

全球 GDS 行业发展分析

国外 GDS 行业三大巨头发展历程

➤ Sabre

20世纪50年代后期美国航空公司和IBM共同创建了实时控制的计算机系统供其内部使用，Sabre的前身。通过多年的发展，Sabre系统不断完善，扩展至收益管理、定价、飞行调度、货运、航班编排和机组人员调度等领域，GDS也实现了技术的跨越式发展。80年代，由于美国政府对航空业实行了放松管制，GDS的发展迅速进入了快车道，Sabre脱离美国航空公司成为了一家独立的公司，并逐渐发展成连接航空公司与机票销售旅行社的重要纽带。随后Sabre开始进军英国以及其他欧洲国家市场，开始了国际化扩张道路。

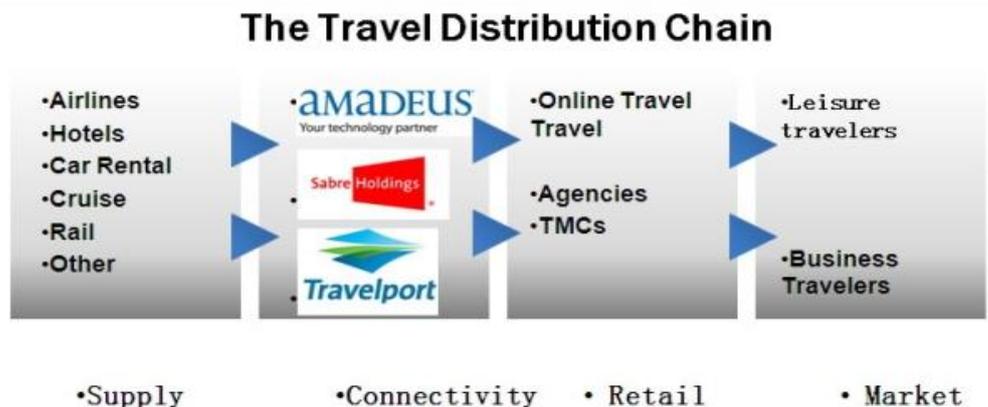
➤ Amadeus

为应对美国Sabre公司在欧洲乃至全球扩张的步伐，1987年由法国航空公司、德国汉莎航空公司、西班牙伊比利亚和北欧航空公司共同创建Amadeus，业务模式同样是连接航空公司和代理旅行社，为旅客提供机票预订等服务，并逐步扩展业务范围。1999年10月，Amadeus在巴黎，法兰克福和马德里证券交易所上市。进入21世纪，Amadeus成为世界上最大的GDS提供商。

➤ Travelport

1971年，美国联合航空公司与Trans World Airlines一起开始研发了Apollo订票系统并于1976年投入使用；1976年美国三角航空公司开发了自己的订座与分销系统，并在1990年与美国西北航空公司等共同组建了Worldspan系统；1987年9家欧洲航空公司共同创建了Galileo系统。经过不断地收购与兼并，Worldspan、Apollo以及Galileo这三家GDS最终组建了Travelport。GDS慢慢开始步入寡头垄断时代。

图11：国外GDS三大巨头产业链



数据来源：民航资源网、广发证券发展研究中心

国外三大 GDS 巨头对比分析

近年来，在经历并购整合后，GDS行业进入寡头垄断时代，行业格局稳定，厂商各有自己的领地，相互间保持合作。目前形成以Sabre、Amadeus以及Travelport三家GDS提供商。这三家GDS提供商的主营业务差别并不大，都是以机票分销为主。但在市场规模及市场份额上有明显区别，Amadeus目前占据了国外市场的主要份额，2015年，Amadeus的调整后的营业收入为43.4亿美元，Sabre与Travelport的调整后的营业收入分别为29.6亿美元与22.2亿美元。

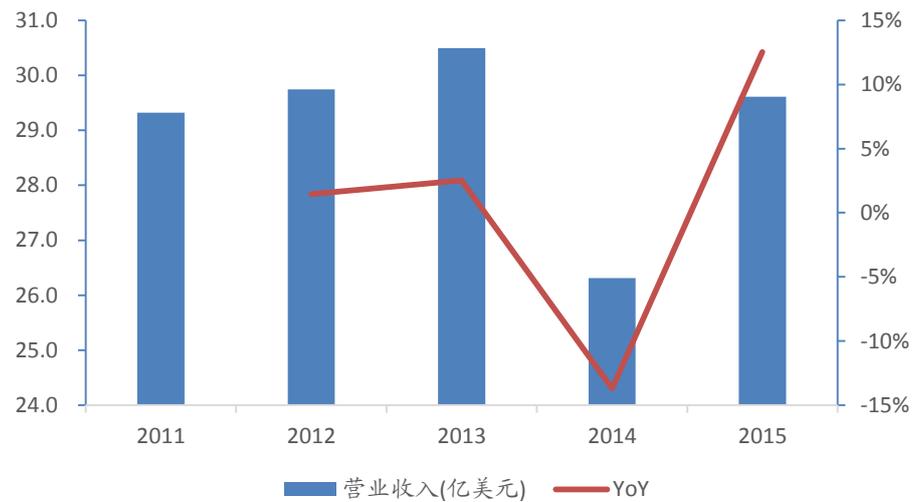
表 2: 国外 GDS 公司基本对比

	Sabre	Amadeus	Travelport
业务对象	B 客户：航空公司、旅行社、跨国公司、汽车租赁公司、机场、酒店、铁路公司、旅游经营者等 C 客户：散客	B 客户：航空公司、旅行社、跨国公司、汽车租赁公司、游轮公司、客运线路、酒店、保险公司、铁路公司、旅游经营者、机场、目的地服务提供商等 C 客户：散客	B 客户：航空公司、旅行社、跨国公司、汽车租赁公司、游轮公司、酒店、铁路公司、旅游经营者等 C 客户：散客
销售平台	Sabre、Abacus	Amadeus	Apollo、Galileo、Worldspan
员工人数	9100	10000 多人	3700
航空公司解决方案	航班预订系统，市场营销和商业规划软件，企业运营解决方案等	航空公司销售平台、客户管理系统、航空零售平台、航空公司订座运价系统 Amadeus Electronic Ticketing、自动化出票限制	订座系统、分销平台、运价管理、电子客票、收益管理、离港系统
酒店解决方案	Synxis CR 服务、渠道管理服务、Sabre Hotel RFP、PMS、呼叫中心服务等	Amadeus Hotel Distribution、Amadeus Revenue Management System、Amadeus Property Management System、Amadeus Conference、Management System 等	Galileo RoomMaster for Supplier、Worldspan Hotel Distribution Solutions、Worldspan Interactive MapsSM、Worldspan® XML Pro 等

数据来源：各公司官网整理、广发证券发展研究中心

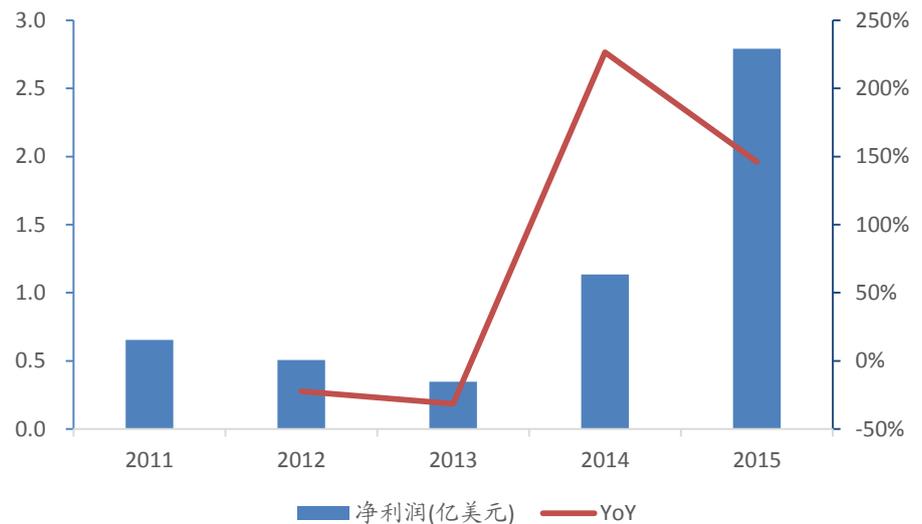
从营收及增速上来看，Sabre在经历2014年的短暂下滑之后，2015年调整后的营业收入达到了29.6亿美元；净利润从2011年的0.7亿美元迅速增长至2015年的2.8亿美元，复合增长率超过40%。

图12: Sabre营业收入及增速情况



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

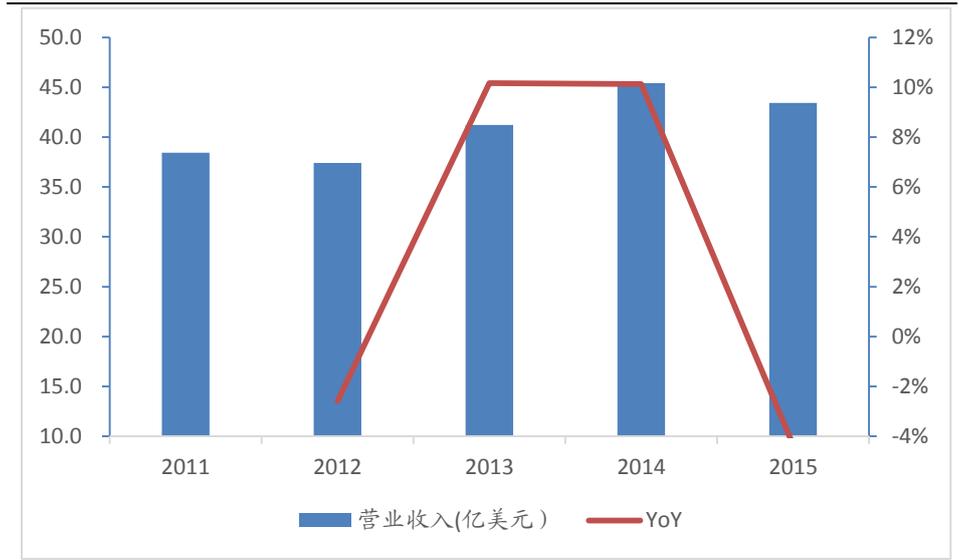
图13: Sabre净利润及增速情况



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

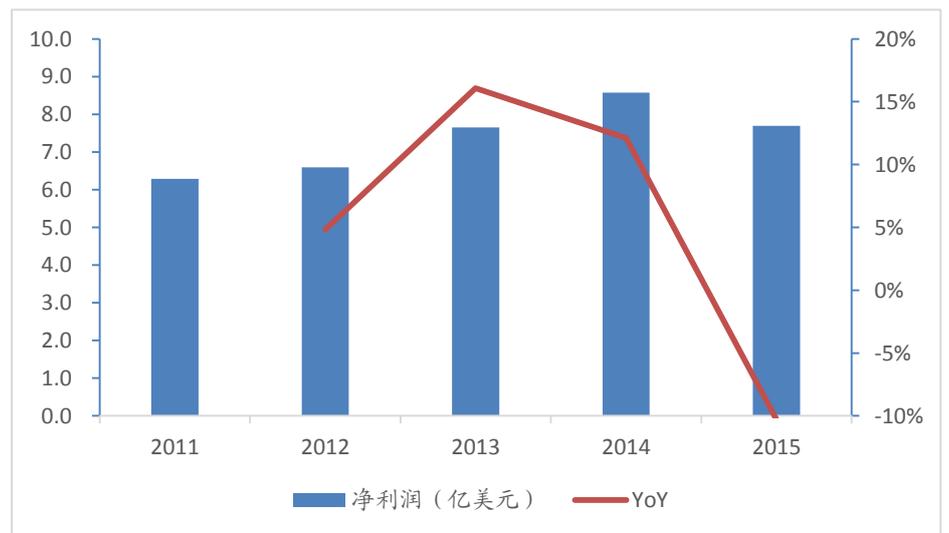
Amadeus的调整后的营业收入由2011年的38.4亿美元增长至2015年的43.4亿美元，复合增长率为3%，保持稳定增长趋势。净利润由6.6亿美元增长至7.7亿美元，净利率稳定在18%左右，高于Sabre与Travelport。

图14: Amadeus营业收入及增速情况



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

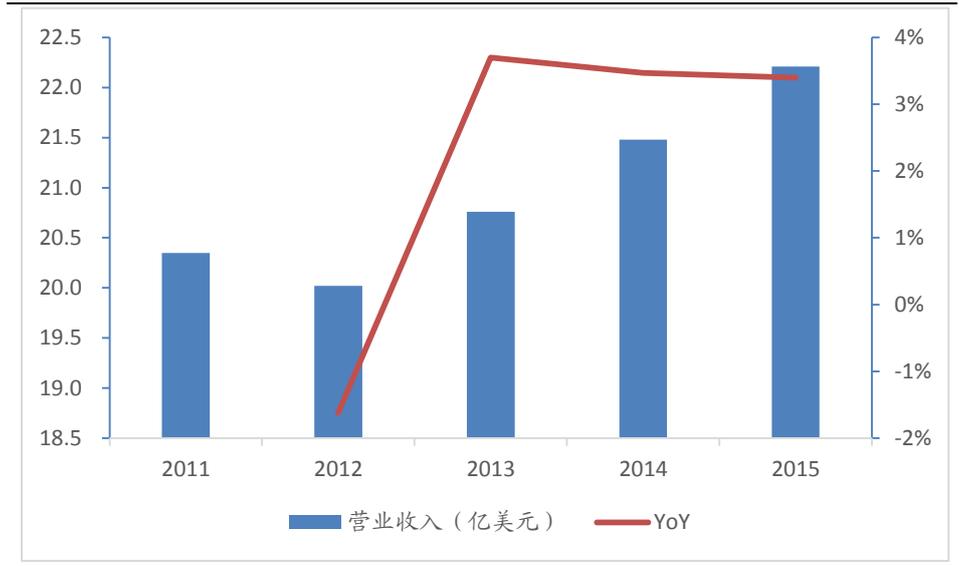
图15: Amadeus净利润及增速情况



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

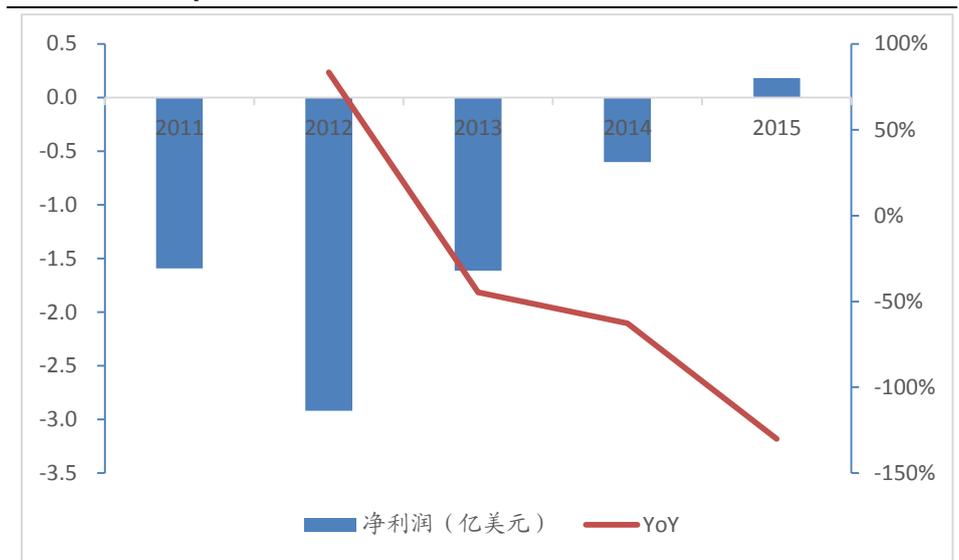
Travelport在2012年后，营业收入也稳步增长，2012到2015年复合增长率超过3%，并且在2015年成功扭亏为盈。

图16: Travelport营业收入及增速情况



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

图17: Travelport净利润及增速情况



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

风险提示

港股和A股环境和投资策略存在较大差异；人民币汇率贬值影响企业经营业绩；航空旅游市场行情波动；新项目运行效果未达预期。

资产负债表

单位: 百万元人民币

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金及现金等	1,995	2,243	2,471	2,772	3,139
应收帐款	3,417	3,784	4,060	4,666	5,283
库存	15	34	29	27	31
其他流动资产	2,659	3,290	3,382	3,412	3,460
流动资产总计	8,086	9,351	9,942	10,877	11,912
固定资产	1,988	2,742	3,142	3,542	3,942
无形资产	436	254	254	254	254
其他长期资产	2,220	2,524	2,503	2,558	2,610
长期资产总计	4,644	5,520	5,899	6,354	6,805
总资产	12,730	14,871	15,841	17,231	18,718
应付帐款	456	637	634	707	812
短期债务	0	0	572	1,403	2,186
其他流动负债	1,675	2,025	2,430	2,915	3,499
流动负债总计	2,130	2,662	3,636	5,026	6,497
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	28	25	23	37
长期负债总计	23	28	25	23	37
股本	2,926	2,926	2,926	2,926	2,926
储备	7,392	8,924	8,924	8,925	8,927
股东权益	10,319	11,850	11,850	11,851	11,853
少数股东权益	258	331	331	331	331
总负债及权益	12,730	14,871	15,841	17,231	18,718
每股帐面价值	3.53	4.05	4.05	4.05	4.05
每股有形资产	0.68	0.94	1.07	1.21	1.35

利润表

单位: 百万元人民币

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
销售收入	5,315	5,451	5,884	6,762	7,656
销售成本	-4,06	-3,703	-4,112	-4,587	-5,270
息税折旧前利润	1,702	2,251	2,419	2,943	3,210
折旧及摊销	-447	-504	-647	-769	-823
经营利润(息税前利润)	1,255	1,748	1,772	2,175	2,386
净利息收入/(费用)	131	137	143	149	156
其他收益/(损失)	519	433	522	475	539
税前利润	1,905	2,317	2,437	2,799	3,081
所得税	-213	-344	-341	-364	-431
少数股东权益	-39	-59	-40	-38	-42
净利润	1,653	1,914	2,056	2,397	2,608
核心净利润	1,653	1,914	2,056	2,397	2,608
每股收益(人民币元)	0.565	0.654	0.702	0.819	0.891
每股股息(人民币元)	0.000	0.266	0.105	0.123	0.134
收入增长(%)	19	3	8	15	13
息税前利润增长(%)	2	39	1	23	10
息税折旧前利润增长	5	32	7	22	9
每股收益增长(%)	37	16	7	17	9

现金流量表

单位: 百万元人民币

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税前利润	1,905	2,317	2,437	2,799	3,081
折旧与摊销	447	504	647	769	823
净利息费用	-131	-137	-143	-149	-156
运营资本变动	-233	-89	-34	30	75
税金	-213	-344	-341	-364	-431
其他经营现金流	104	132	147	145	138
经营活动产生的现金	1,878	2,383	2,713	3,230	3,530
购买固定资产净值	-964	-988	-1,004	-1,007	-1,029
投资减少/增加	-935	-785	-1,783	-1,983	-1,983
其他投资现金流	84	36	399	330	212
投资活动产生的现金	-1,814	-1,737	-2,388	-2,660	-2,800
净增权益	1,276	1,605	0	1	2
净增债务	312	537	970	1,388	1,485
支付股息	-410	-389	-308	-360	-391
其他融资现金流	-1,596	-2,149	-758	-1,199	-1,439
融资活动产生的现金	-418	-396	-96	-169	-343
现金变动	-354	250	229	401	387
期初现金	2,349	1,995	2,243	2,471	2,772

主要比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
息税折旧前利润率	32.0	41.3	41.1	43.5	41.9
息税前利润率(%)	23.6	32.1	30.1	32.2	31.2
税前利润率(%)	35.8	42.5	41.4	41.4	40.2
净利率(%)	31.1	35.1	34.9	35.4	34.1
流动性					
流动比率(倍)	3.8	3.5	2.7	2.2	1.8
利息覆盖率(倍)	(9.6)	(12.7)	(12.4)	(14.6)	(15.3)
净权益负债率(%)	(3.0)	(1.8)	4.4	12.7	20.9
速动比率(倍)	3.8	3.5	2.7	2.2	1.8
估值					
市盈率(倍)	28.9	24.9	23.2	19.9	18.3
核心业务市盈率(倍)	-	-	-	-	-
目标价对应核心业务					
市净率(倍)	4.6	4.0	4.0	4.0	4.0
价格/现金流(倍)	25.4	20.0	17.6	14.8	13.5
企业价值/息税折旧前	28.1	21.4	20.2	17.0	15.9
周转率					
存货周转天数	1.1	2.4	2.8	2.2	2.0
应收帐款周转天数	207.9	237.8	240.0	232.3	233.9
应付帐款周转天数	35.0	42.6	42.5	42.4	41.8
回报率					
股息支付率(%)	0.0	40.7	15.0	15.0	15.0
净资产收益率(%)	16.0	16.2	17.3	20.2	22.0
资产收益率(%)	0.16	0.16	0.17	0.20	0.22

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015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。
- 谨慎增持: 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
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号 免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或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。

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, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。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, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。