

# 證券業務部每周證券評論

中國民航信息網絡股份有限公司 (股份代號:00696)

TravelSky Technology Limited

28 AUG 2017

目標價 \$25.20

## 公司簡介

### 重點財務數據

(截至31/12/2016止)

每股基本盈利	人民幣0.83元
全年每股股息	人民幣0.222元
市盈率 (x)	17.58
市帳率 (x)	3.10
派息比率	26.747%

資料來源:  
彭博、中國民航信息網絡股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

中國民航信息網絡股份有限公司(簡稱“中航信”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2016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:航空信息技術服務、結算及清算服務、分銷信息技術服務、機場信息技術服務、航空貨運物流信息技術服務、旅遊產品分銷服務、公共信息技術服務及基礎設施。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31/12/2016止)

截至2016年12月31日止,集團的總收益同比增長13.7%至62.23億元(人民幣,下同);營業利潤同比增長24.6%至21.77億元;營業利潤率較去年同期的31.9%大幅提升3個百分點至35.0%;股東應佔溢利同比增長26.5%至24.21億元。每股基本盈利同比增長27.7%至人民幣0.83元。

財務方面,截止2016年12月31日止,資產總值為181.31億元,較2015年12月31日的148.71億元,增長21.9%;負債總額為39.66億元,較2015年12月31日的26.9億元,增長47.4%;集團持有的現金及現金等價物33.32億元,較2015年12月31日的22.43億元,增長48.6%;集團的流動比率為2.68x,較2015年12月31日的3.51倍下降了0.83x;集團的淨借貸率(總負債除以總資產)為21.9%較去2015年12月31日的18.1%上升了3.8百分點。

圖表一

業績	截至12月31日止12個月		
	2016	2015	變動%
人民幣千元			
總收入	6,223,267	5,471,831	13.7%
總營業成本	(4,046,313)	(3,724,191)	8.6%
營業利潤	2,176,954	1,747,640	24.6%
營業利潤率	35.0%	31.9%	3.0%
股東應佔溢利	2,421,114	1,914,362	26.5%
人民幣千元	2016年12月31日	2015年12月31日	變動%
總資產	18,130,664	14,871,195	21.9%
總負債	3,965,754	2,690,110	47.4%
流動比率(x)	2.68	3.51	-0.83
現金及現金等價物	3,332,134	2,242,661	48.6%
資產負債比率(%)	21.9%	18.1%	3.8%

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

圖表二

	截至12月31日止12個月				
	2016		2015		變動%
分部收入(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
航空信息技術服務	56.2%	3,496,437	57.3%	3,134,973	11.5%
結算及清算服務	8.3%	517,682	9.0%	492,659	5.1%
系統集成服務	15.3%	950,332	11.8%	643,429	47.7%
數據網路及其他	20.2%	1,258,816	21.9%	1,200,770	4.8%
總計	100.0%	6,223,267	100.0%	5,471,831	13.7%

資料來源: 中國民航信息網絡股份有限公司

1. **分部業績表現**。集團 2016 年度的業績，其總收入同比增長 13.7% 至 62.23 億元，營業利潤同比增長 24.6% 至 21.77 億元；營業利潤率較去年同期提升了 3.0 個百分點至 35.0%，提升主要由於集團去年的收入在增長下而營業成本下降所致。集團去年四個主要收入分部的表示如下(圖表二)：

**航空信息技術服務**：佔集團整體收入 56.2% 的航空信息技術服務，其去年的收入同比增長 11.5% 至 34.96 億元。去年的增長主要由航空旅客增長所致，團電子旅遊分銷(ETD)系統處理的國內外商營航空公司的航班訂座量按年增長

11.4% 至約 524.2 百萬人次，其中，處理中國商營航空公司的航班訂座量按年增長 11.8%，處理外國及地區商營航空公司的航班訂座量按年增長 2.3%，與集團 CRS 系統實現直接聯接的外國及地區商營航空公司達到了 137 家，直聯銷售的比例超過了 99.8%。去年除了中國主要商營航空公司全面使用集團提供的 APP 服務，加盟使用集團 APP 系統服務、多主機接入服務和 Angel Cue 平臺接入的外國及地區商營航空公司增加至 143 家，在 90 個機場處理的出港旅客量約達到 14.3 百萬人次；

**結算及清算服務**：佔集團整體收入 8.3% 的結算及清算服務，其去年的收入同比增長 5.1% 至 5.18 億元。去年集團結算公司的系統服務業務進行了約 805 百萬宗交易，處理了約 303.9 百萬張 BSP 客票，代理結算的客貨郵運收入、雜項費用及國際、國內清算費用達 88 十億美元，電子支付交易額約人民幣 43.8 十億元；

**系統集成服務**：佔集團整體收入 15.3% 的系統集成服務，其去年的收入同比增長 47.71% 至 9.5 億元；

**數據網路及其他**：佔集團整體收入 20.2% 的數據網路及其他，其去年的收入同比增長 4.8% 至 12.59 億元。

2. **民航十三五規劃**。2015 年訂下的“十三五”規劃大綱內提出，未來五年國內要拓展基礎設施建設空間。實施重大公共設施和基礎設施工程。加快完善水利、鐵路、公路、水運、民航、通用航空、管道、郵政等基礎設施網路。

而民航局就“十三五”規劃提出的民航發展藍圖內容是，“十三五”期間，民航發展將更多關注構建服務型、法治型政府，創新行業管理，強化科技支撐能力，提升服務品質和國際競爭力，推進空管體制改革等領域。要通過進一步加快樞紐機場建設、著力完善非樞紐機場基礎設施，不斷強化城市規劃與機場建設的有效銜接。民航空管將通過加強空域運行優化管理、完善航路航線網規劃和加速低空空域改革等方式，推進空管容量遞增計劃，特別要通過建立繁忙幹線航路與繁忙機場終端區銜接的“智慧化”過渡區，有計劃地增加大型繁忙機場的空域容量；通過推進高空管制區域重組、部分臨時航線轉固定、常態使用以及通過新開闢、調整和對外開放部分航路航線方法，提高航路航線網路的連接通達程度；通過完善航路航線運行模式，推進“單向為主，雙向為輔”的幹線航路航線運行模式，完善潮汐式、分時段式、可逆式和局部單向運行等動態靈活的單雙向航路航線規劃設計及運行機制。此外，民航空管將進一步加強航班時刻管理工作，主動出擊，探索時刻管理的市場化，建立時刻資源配置的一、二級市場。

民航局亦就“一帶一路”戰略加推 193 個大中型項目，總投資達 5000 億元，其中有 51 個戰略項目直接服務於“一帶一路”。預計“十三五”期間，通用機場將達到 500 個以上。未來有條件要繼續推動通用機場“縣縣通”而目前全國有 2800 個縣，若 2800 個縣每個縣建設機場跑道 1000 米計算，合計就要 2800 多公里，若每個機場投資 1 個億，即合共投資 2800 個億，這將是拉動基礎設施投資的一個亮點。

今年發改委、航空局印發《關於印發全國民用運輸機場佈局規劃的通知》。通知提出，2020年，運輸機場數量達260個左右，北京新機場、成都新機場等一批重大項目將建成投產，樞紐機場設施能力進一步提升，一批支線機場投入使用。2025年，建成覆蓋廣泛、分佈合理、功能完善、集約環保的現代化機場體系，形成3大世界級機場群、10個國際樞紐、29個區域樞紐。京津冀、長三角、珠三角世界級機場群形成並快速發展，北京、上海、廣州機場國際樞紐競爭力明顯加強，成都、昆明、深圳、重慶、西安、烏魯木齊、哈爾濱等國際樞紐作用顯著增強，航空運輸服務覆蓋面進一步擴大。展望2030年，機場佈局進一步完善，覆蓋面進一步擴大，服務水準持續提升。通知還提出，推進空域管理體制改革，系統規劃調整空域，實施分類管理，優化資源配置，建立和完善空域靈活使用機制，提升空域精細化管理水準，加強空管設施建設，提升機場保障能力，逐步實現空地一體協同發展。

據預測，隨著中國的航空事業的不斷發展，到2020年我國民航各類飛行起降將突破1500萬架次大關，即現時架次的2倍，期間將會投資6500億元在民航交通發展上，而更為寬鬆的低空開放政策亦將會通用航空業務及相關產業鏈帶來巨大需求。隨著“十三五”民航規劃的實行，“一帶一路”航空投資項目的推進，未來中國境內的商用的機場增加，升降航班的增加，空中的客貨運上升均會提升對集團的技術、產品及服務的需求，而集團在獨家的優勢下其收入會持續增長。

3. **國內運輸航空及通用航空的現況與發展**。中國民用航空局發佈的《2016年民航行業發展統計公報》，2016年，全行業完成運輸總周轉量962.51億噸公里，比上年增長13.0%。在旅客運輸量上，2016年，全行業完成旅客運輸量48796萬人次，比上年增長11.9%。國內航線完成旅客運輸量3634萬人次，比上年增長10.7%，其中港澳臺航線完成985萬人次，比上年下降3.4%；國際航線完成旅客運輸量5162萬人次，比上年增長22.7%。在機場業務量上，去年全國民航運輸機場完成旅客吞吐量10.16億人次，較去年增長11.1%。截至2016年底，我國共有頒證運輸機場218個，比上年底增加8個。

據初步統計，2016年，全行業累計實現營業收入6393億元，比上年增長6.3%，利潤總額568.4億元，比上年增加81.7億元。其中，航空公司實現營業收入4694.7億元，比上年增長8.2%，利潤總額364.8億元，比上年增加37.9億元；機場實現營業收入832.5億元，比上年增長7.2%，利潤總額117.7億元，比上年增加17.1億元。

集團作為國內作為中國航空旅遊業信息技術解決方案的主導供應商，並處於中國航空旅遊分銷價值鏈的核心環節，立足於商營航空公司、機場、旅遊產品和服務供應商、旅行社、旅遊分銷代理人、機構客戶、旅客、貨運商，以及國際航空運輸協會（「IATA」）等大型國際組織，乃至政府機構等所有行業參與者的需求，圍繞航班控制、座位分銷、值機配載、結算清算系統等關鍵信息系統，逐步打造了完整的航空旅遊業信息技術服務產業鏈，形成了相對豐富的、功能強大的、價格優惠的航空旅遊業信息技術服務產品綫，從而協助所有行業參與者拓展業務，改善服務，降本增效，最終惠及旅客。

集團的業務獨特，其航空信息技術服務所提供的航空信息技術服務（「AIT」）由一系列的產品和解決方案組成，為38家中國商營航空公司和350多家外國及地區商營航空公司提供電子旅遊分銷服務（「ETD」）（包括航班控制系統服務（「ICS」）和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，包括但不限於：支持航空聯盟的產品服務、發展電子客票和電子商務的解決方案、為商營航空公司提供決策支持的數據服務以及提高地面營運效率的信息管理系統等服務。



## 股價走勢

集團於5月6日的收市價為\$21.35，股價按年升47.44%。走勢上，集團股價於6月5日創出52周新高\$23.70，股價創新高後受阻回落。現時14天相對強弱指數亦已由低位回升至48.4540的水平，股價在20天及50天移動平均線以下。而MACD線及訊號線於利淡的區間內，短期集團的股價有望向上。現時中國民航已是全球第二大航空運輸體系，國內經濟已回穩，國內人均收入的提升、休閒生活需求的提高、國家對外開放的程度擴大下，境內及出境旅遊的需求不斷增加，而未來的5至10年國內民航事業的發展將會步入另一黃金時期，集團作為中國航空旅遊業信息技術解決方案的主要供應商，產品創新及多元化，其業務處亦於中國航空旅遊分銷價值鏈中的核心環節，集團將會受惠於行業發展當中。建議投資可於21元附近的位置增持或吸納，集團未來的業務發展及收入值得憧憬。資料來源: 彭博

## 估值預測

以8月25日的收市價\$21.35計算，其市盈率及市帳率分別為21.95及3.86倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中合理的水平。集團於上周五收市後公佈了今年的中期業績，截至2017年6月30日止六個月總收益同比增加14.3%至31.23億元人民幣；股東應佔溢利同比下跌20.1%至11.89億元人民幣；基本及攤薄每股盈利0.41元。期內，集團的總收入增加主要是由於集團業務量增長所致。而盈利減少，主要是由於去年同期有人民幣5億元政府補貼，若剔除補貼因素，今年上半年稅前利潤較2016年上半年增長11.3%。集團的業務於國內的民航信息領域具壟斷地位，在十三五民航業發展規劃下，到2020年將會建成一批大型機場為核心的綜合交通樞紐，相信集團的系統集成服務收益於十三五期間將會持續增長。而中航信的GDS(Global Distribution System)即“全球分銷系統”是國內唯一的服務商，已控制了國內機票分銷及航班離港的系統，亦已掌握國內機票預訂及銷售資訊，已是國內航空公司、旅行社和線上線下購票時查詢、預訂、出票等的數據源頭，而系統內的各大相關的企業亦同時是中航信的客戶。相信隨著國家人民的收入增加，對境內及境外的旅遊有增無減，加上國家深入推進網絡強國戰略、「互聯網+」行動計劃、國家大數據戰略的優勢下，集團絕對有能力在航空業發展迅速的年代下利用其於GDS的優勢去提升收入。另外，集團的「航旅縱橫」的貨幣化及資本化仍在進行中，而今年5月中航信移動(即「航旅縱橫」資產的擁有者)成為混改試點，相信在中航信移動的混改計劃確定後，將有助加快「航旅縱橫」的貨幣化及資本化的進度，為集團發掘更多收入。現時政府穩步擴大低空空域開放，國內航空業的不斷發展，並邁向信息化及國際化的水平，加上國家「一帶一路」戰略對航空運輸需求增加，國內的民航業將會進入一個新紀元，這當然會對集團作為國內航空信息技術解決方案的主導供應商有利。所以會將中航信的目標價定在\$25.2即相當於20.89市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有18.08%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
- 行業生態持續變化，新技術、新產品、新業態、新商業模式的加速更迭，海外競爭者對國內市場的持續滲透，渠道集中度的不斷提高，商營航空公司對信息技術解決方案的需求變革和服務要求的升級，都使得集團面臨的市場壓力進一步加劇。

## 利益披露及免責聲明

### 利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人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，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

### 免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問”。