



买入

29% ↑

目标价格:人民币 28.16

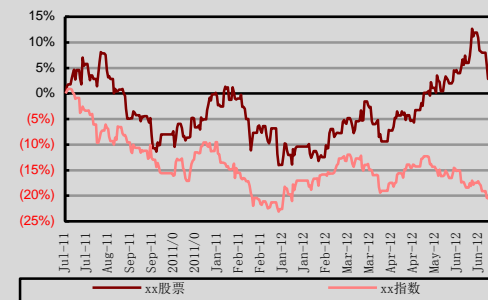
原评级: 买入 原目标价格: 人民币 25.82

600271.CH

目标价格基础: 32倍 18年市盈率

板块评级: 增持

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	0.9	(2.6)	16.1	8.5
相对上证指数	(0.2)	(4.9)	15.0	1.3

发行股数(百万)	1,863
流通股(%)	99
流通股市值(人民币 百万)	40,334
3个月日均交易额(人民币 百万)	484
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
中国航天科工集团公司	40

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年1月4日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070002

谭鹏鹏

(8610)66229080

pengpeng.tan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060002

航天信息

税控行业龙头, 将引入互联网投资者

航天信息是国内税控行业龙头企业, 预计 17-19 年税控业务为公司分别贡献 43.7、41.7 和 49.2 亿元收入, 电子发票等“互联网+税务”业务推进顺利, 金融科技、物联网业务加快步伐, 与税控业务构成“一体两翼”发展格局, 积极引入互联网行业投资者, 共同推动公司发展。

支撑评级的要点

- 税控行业绝对龙头, 千万客户带来稳定现金流。公司作为国家“金税工程”主要承担者之一在我国税务信息化领域处于领先地位。我们预计 2017 年将拥有超 1,100 万客户, 目前, 公司市占率约为 70%, 其中一般纳税人市场占有率超过 80%, 此外公司成功中标国税局税控系统后台运维项目。
- 公司在 2016 年企业用户数量达到 850 万, 2016 年启动的建筑、房地产、金融、生活服务四大行业营改增, 预计 2017 年贡献 250 万净新增用户。2017 年 8 月的降价对公司短期业绩造成一定影响, 但长期来看, 历年降价之后均有扩容等新政策出台, 公司拥有的巨大客户规模数量, 每年收取服务费能保证税控类业绩相对稳定, 同时也是拓展新业务的入口资源。
- 物联网产品与商业模式落地加快。公司凭借“金卡”、“金盾”工程等进入物联网领域, 目前已有智能交通、电子政务、云计算与大数据、公共安全大数据解决方案等应用落地, 发展前景可期。
- 公司电子发票开具业务具有卡位优势, 子公司大象慧云在电子发票增值业务提前布局, 近期更是通过在产权交易所公开挂牌的方式征集一名具有互联网资源的外部投资者, 推动大象慧云电子发票及其增值业务在互联网领域的发展。

评级面临的主要风险

- 营改增新增客户低于预期; 税控业务单价下降; 金融科技及物联网业务推进不及预期。

估值

- 我们预计 2017-2019 年每股收益分别为 0.80 元、0.88 元和 1.09 元。维持买入评级, 基于 32 倍 2018 年市盈率, 目标价 28.16 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	22,383	25,614	29,100	33,214	38,310
变动(%)	12	14	14	14	15
净利润(人民币 百万)	1,555	1,536	1,479	1,629	2,004
全面摊薄每股收益(人民币)	1.684	0.832	0.801	0.882	1.085
变动(%)	35.5	(50.6)	(3.7)	10.1	23.0
全面摊薄市盈率(倍)	13.0	26.3	27.3	24.8	20.1
价格/每股现金流量(倍)	8.0	13.5	14.8	15.2	14.7
每股现金流量(人民币)	2.72	1.62	1.47	1.43	1.49
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.4	11.8	11.9	10.1	7.5
每股股息(人民币)	0.510	0.252	0.240	0.265	0.325
股息率(%)	2.3	1.2	1.1	1.2	1.5

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	22,383	25,614	29,100	33,214	38,310
销售成本	(18,332)	(21,318)	(24,775)	(28,317)	(32,468)
经营费用	(1,692)	(1,570)	(1,795)	(2,119)	(2,399)
息税折旧前利润	2,359	2,726	2,531	2,778	3,443
折旧及摊销	(147)	(161)	(178)	(185)	(189)
经营利润(息税前利润)	2,211	2,565	2,353	2,593	3,254
净利息收入/(费用)	11	(8)	16	17	24
其他收益/(损失)	346	214	228	263	235
税前利润	2,569	2,770	2,596	2,873	3,512
所得税	(429)	(561)	(484)	(546)	(650)
少数股东权益	585	673	634	698	859
净利润	1,555	1,536	1,479	1,629	2,004
核心净利润	1,890	1,735	1,697	1,880	2,226
每股收益(人民币)	1.684	0.832	0.801	0.882	1.085
核心每股收益(人民币)	2.047	0.939	0.919	1.018	1.205
每股股息(人民币)	0.510	0.252	0.240	0.265	0.325
收入增长(%)	12	14	14	14	15
息税前利润增长(%)	18	16	(8)	10	25
息税折旧前利润增长(%)	19	16	(7)	10	24
每股收益增长(%)	35	(51)	(4)	10	23
核心每股收益增长(%)	1,476	(54)	(2)	11	18

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	2,569	2,770	2,596	2,873	3,512
折旧与摊销	147	161	178	185	189
净利息费用	(11)	8	(16)	(17)	(24)
运营资本变动	(51)	789	(1,047)	638	83
税金	156	112	(484)	(546)	(650)
其他经营现金流	(298)	(854)	1,490	(486)	(367)
经营活动产生的现金流	2,512	2,986	2,718	2,647	2,744
购买固定资产净值	(8)	230	90	40	70
投资减少/增加	11	(440)	10	12	12
其他投资现金流	(247)	(2,210)	54	(85)	(145)
投资活动产生的现金流	(245)	(2,421)	154	(33)	(63)
净增权益	(471)	(466)	(444)	(489)	(601)
净增债务	0	0	(28)	5	6
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	1,816	(613)	(510)	(92)	(184)
融资活动产生的现金流	1,345	(1,052)	(929)	(473)	(558)
现金变动	3,612	(486)	1,943	2,141	2,124
期初现金	5,488	9,100	8,613	10,556	12,697
公司自由现金流	2,267	566	2,872	2,614	2,681
权益自由现金流	2,256	574	2,829	2,601	2,664

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	9,117	8,712	10,603	12,751	14,887
应收帐款	1,559	1,845	2,003	2,379	2,675
库存	767	998	1,030	1,241	1,274
其他流动资产	939	748	1,239	1,032	1,572
流动资产总计	12,382	12,302	14,874	17,403	20,408
固定资产	1,043	1,146	1,101	990	907
无形资产	297	527	485	451	415
其他长期资产	462	2,829	1,222	1,512	1,866
长期资产总计	1,803	4,501	2,808	2,953	3,187
总资产	14,492	17,759	18,379	21,041	24,279
应付帐款	892	1,680	1,403	1,510	2,190
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,906	2,907	2,579	3,315	3,599
流动负债总计	2,797	4,587	3,982	4,825	5,789
长期借款	2,037	2,080	2,050	2,042	2,057
其他长期负债	80	54	84	73	70
股本	923	1,847	1,847	1,847	1,847
储备	6,762	6,904	7,940	9,080	10,483
股东权益	7,685	8,751	9,786	10,927	12,329
少数股东权益	1,446	1,843	2,477	3,175	4,033
总负债及权益	14,492	17,759	18,379	21,041	24,279
每股帐面价值(人民币)	8.32	4.74	5.30	5.92	6.68
每股有形资产(人民币)	8.00	4.45	5.04	5.67	6.45
每股净负债/(现金)(人民币)	(9.81)	(4.66)	(5.72)	(6.88)	(8.02)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	10.5	10.6	8.7	8.4	9.0
息税前利润率(%)	9.9	10.0	8.1	7.8	8.5
税前利润率(%)	11.5	10.8	8.9	8.6	9.2
净利率(%)	6.9	6.0	5.1	4.9	5.2
流动性					
流动比率(倍)	4.4	2.7	3.7	3.6	3.5
利息覆盖率(倍)	n.a.	323.1	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	4.2	2.5	3.5	3.3	3.3
估值					
市盈率(倍)	13.0	26.3	27.3	24.8	20.1
核心业务市盈率(倍)	10.7	23.2	23.8	21.5	18.1
目标价对应核心业务市盈率(倍)	13.8	30.0	30.7	27.7	23.4
市净率(倍)	2.6	4.6	4.1	3.7	3.3
价格/现金流(倍)	8.0	13.5	14.8	15.2	14.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.4	11.8	11.9	10.1	7.5
周转率					
存货周转天数	17.3	15.1	14.9	14.6	14.1
应收帐款周转天数	23.9	24.2	24.1	24.1	24.1
应付帐款周转天数	14.8	18.3	19.3	16.0	17.6
回报率					
股息支付率(%)	30.3	30.3	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	21.6	18.7	16.0	15.7	17.2
资产收益率(%)	14.7	12.7	10.6	10.7	11.7
已运用资本收益率(%)	4.0	3.2	2.7	2.7	2.9

资料来源: 公司数据及中银证券预测