

投资评级：增持(维持)
航天信息(600271)
目标价：29.0元
Q3 扣非净利加速增长，研发持续高投入

市场数据	2018-11-01
收盘价(元)	24.39
一年内最低/最高(元)	17.99/31.94
市盈率	32.3
市净率	4.43

基础数据	
净资产收益率(%)	16.16
资产负债率(%)	37.0
总股本(亿股)	18.63

最近12月股价走势

联系信息

赵成 分析师
 SAC证书编号: S0160517070001
 zhaoc@ctsec.com

相关报告

1 《600271-中报点评:扣非后净利平稳增长,会员制服务加快转型》 2018-08-26

事件描述: 公司发布三季报, 1-9月营业收入231.06亿元, 同比增加12.75%; 归母净利润8.5亿元, 同比下降23.87%, 下降主因公司采用管理金融资产的业务模式, 对中油资本确认的公允价值变动收益带来的非经常性损益事项所致, 上半年中油资本股价跌幅较大, 影响三季报业绩金额约为-2.55亿元; 扣除上述及其他非经常性损益后归母净利润10.1亿元, 同比增加8.88%。

● Q3 扣非净利加速增长, 会员制转型加速

从单季度来看, 公司第三季度营业收入 75.3 亿元, 同比增加 8.23%; 归母净利润 4.77 亿元, 同比下降 11.93%; 扣非后归母净利润 3.28 亿元, 同比增加 16.97%。报告期电子发票、云税智能终端和会员服务等业务持续发展, 服务场景不断拓宽。

三季度末预收账款 23.82 亿元, 相较二季度末增加 4.97 亿元, 侧面印证公司在业务模式上加快实现会员制由依赖性收费向市场性收费的转型。

● 综合费用率保持平稳, 研发费用高增

第三季度剔除研发费用后的综合费用率为 5.38%, 同比下滑 0.82pct, 其中销售费用率 2.31%, 同比下滑 0.54pct; 管理费用率 3.06%, 同比下滑 0.26pct; 财务费用率 0.01%, 同比下滑 0.03pct。研发费用 1.19 亿元, 同比增长 66.93%, 持续支撑区块链电子发票、企业云端营销等创新应用以及人工智能相关领域的研发。

在企业征信领域, 公司已形成信贷、商务、公共等三大领域九大系列完整产品线, 爱信诺征信华东征信中心已投入运营, 西南、华北、华南三个区域征信中心正在积极布局, 公司是税收信息化的绝对龙头, 拥有千万企业用户, 海量的企业数据将发挥巨大协同作用带来可观增量空间。

● 盈利预测及投资建议

预计公司 2018-2020 年净利润 16.47 亿元、21.34 亿元、28.35 亿元, 对应 EPS 为 0.88 元、1.15 元、1.52 元, 对应 PE 为 26.6 倍、20.5 倍、15.4 倍, 维持“增持”评级, 目标价 29.0 元。

风险提示: 税务信息化竞争激烈; 物联网业务落地不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	25,614	29,754	33,804	38,560	44,356
增长率	14.4%	16.2%	13.6%	14.1%	15.0%
归属母公司股东净利润(百万)	1,536	1,557	1,647	2,134	2,835
增长率	-1.2%	1.3%	5.8%	29.5%	32.8%
每股收益(元)	0.82	0.84	0.88	1.15	1.52
市盈率(倍)	28.5	28.1	26.6	20.5	15.4

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表						财务指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利润表						成长性					
营业收入	25,614	29,754	33,804	38,560	44,356	营业收入增长率	14.4%	16.2%	13.6%	14.1%	15.0%
减:营业成本	21,233	24,998	28,135	32,094	36,784	营业利润增长率	15.1%	18.4%	-5.6%	32.2%	34.5%
营业税费	85	93	118	135	150	净利润增长率	-1.2%	1.3%	5.8%	29.5%	32.8%
销售费用	527	672	774	879	1,065	EBITDA 增长率	15.7%	12.9%	-3.5%	31.1%	33.6%
管理费用	1,167	1,199	1,366	1,558	1,792	EBIT 增长率	16.1%	12.3%	-5.2%	32.9%	35.3%
财务费用	8	1	-131	-154	-176	NOPLAT 增长率	11.1%	17.1%	-5.1%	32.8%	35.2%
资产减值损失	36	84	21	22	26	投资资本增长率	-28.3%	-17.8%	178.9%	-57.9%	130.0%
加:公允价值变动收益	-	141	-660	-240	380	净资产增长率	15.2%	11.3%	12.2%	17.0%	19.0%
投资和汇兑收益	15	47	15	14	14	利润率					
营业利润	2,571	3,044	2,874	3,800	5,110	毛利率	17.1%	16.0%	16.8%	16.8%	17.1%
加:营业外净收支	199	38	6	7	6	营业利润率	10.0%	10.2%	8.5%	9.9%	11.5%
利润总额	2,770	3,082	2,880	3,807	5,115	净利润率	6.0%	5.2%	4.9%	5.5%	6.4%
减:所得税	561	644	481	638	860	EBITDA/营业收入	10.7%	10.4%	8.8%	10.2%	11.8%
净利润	1,536	1,557	1,647	2,134	2,835	EBIT/营业收入	10.1%	9.7%	8.1%	9.5%	11.1%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	8,613	10,026	10,654	12,521	13,913	固定资产周转天数	14	12	10	7	5
交易性金融资产	-	2,041	1,380	1,140	1,520	流动营业资本周转天数	-3	-13	-3	-1	0
应收帐款	1,599	1,604	2,184	2,137	2,834	流动资产周转天数	173	169	176	167	165
应收票据	246	260	316	346	416	应收帐款周转天数	21	19	20	20	20
预付帐款	748	665	937	891	1,204	存货周转天数	12	12	15	15	15
存货	998	981	1,797	1,372	2,260	总资产周转天数	227	225	213	201	197
其他流动资产	98	86	67	84	79	投资资本周转天数	24	16	24	22	18
可供出售金融资产	237	237	173	186	194	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	16.7%	15.2%	15.0%	17.3%	20.3%
长期股权投资	26	54	128	210	305	ROA	12.4%	12.5%	11.7%	14.0%	16.5%
投资性房地产	259	284	314	344	374	ROIC	103.5%	168.9%	195.1%	92.9%	298.1%
固定资产	1,005	973	815	656	493	费用率					
在建工程	141	115	92	68	45	销售费用率	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%
无形资产	477	742	887	1,005	1,097	管理费用率	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	3,311	1,433	697	1,660	1,077	财务费用率	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产总额	17,759	19,501	20,441	22,620	25,811	三费/营业收入	6.6%	6.3%	5.9%	5.9%	6.0%
短期债务	-	19	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	2,212	2,242	2,094	2,852	2,817	资产负债率	37.8%	37.0%	32.6%	28.7%	25.6%
应付票据	11	85	31	58	34	负债权益比	60.9%	58.7%	48.3%	40.2%	34.4%
其他流动负债	2,364	2,603	2,378	2,945	3,057	流动比率	2.68	3.16	3.85	3.16	3.76
长期借款	-	42	-	-	-	速动比率	2.46	2.97	3.45	2.92	3.38
其他非流动负债	2,135	2,223	2,156	635	702	利息保障倍数	324.94	3,526.69	-21.02	-23.63	-28.04
负债总额	6,721	7,215	6,659	6,490	6,611	分红指标					
少数股东权益	1,843	2,035	2,786	3,821	5,241	DPS(元)	0.25	0.42	0.33	0.45	0.64
股本	1,847	1,863	1,863	1,863	1,863	分红比率	30.1%	50.3%	36.9%	39.1%	42.1%
留存收益	6,904	8,157	9,133	10,447	12,096	股息收益率	1.1%	1.8%	1.4%	1.9%	2.7%
股东权益	11,038	12,286	13,782	16,130	19,200	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.82	0.84	0.88	1.15	1.52
净利润	2,209	2,438	1,647	2,134	2,835	BVPS(元)	4.94	5.50	5.90	6.61	7.49
加:折旧和摊销	180	222	242	269	295	PE(X)	28.5	28.1	26.6	20.5	15.4
资产减值准备	36	84	21	22	26	PB(X)	4.8	4.3	4.0	3.6	3.1
公允价值变动损失	-	-141	-660	-240	380	P/FCF	20.0	22.9	-76.0	17.5	40.3
财务费用	103	63	-131	-154	-176	P/S	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0
投资收益	-15	-47	-15	-14	-14	EV/EBITDA	13.0	11.2	12.1	8.4	6.3
少数股东损益	673	882	751	1,035	1,420	CAGR(%)	12.8%	20.4%	3.9%	12.8%	20.4%
营运资金的变动	-1,679	2,236	-1,472	782	-1,398	PEG	2.2	1.4	6.8	1.6	0.8
经营活动产生现金流量	2,986	3,032	384	3,834	3,369	ROIC/WACC	9.4	15.4	17.8	8.5	27.2
投资活动产生现金流量	-2,421	-557	1,143	224	-1,010	REP	2.6	1.9	0.6	2.8	0.4
融资活动产生现金流量	-1,052	-1,054	-899	-2,191	-967						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。