

投资评级：增持(维持)
航天信息(600271)
业务快速推进，扣非净利润高增长
市场数据 2019-03-28

收盘价(元)	26.99
一年内最低/最高(元)	21.48/31.94
市盈率	39.0
市净率	4.85

基础数据

净资产收益率(%)	0.00
资产负债率(%)	36.6
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	
蒋领	联系人
jiangling@ctsec.com	021-68592267

相关报告

- 《600271-事件点评:阿里入局,再次验证公司领军地位》 2019-03-20
- 《600271-季报点评:Q3扣非净利加速增长,研发持续高投入》 2018-11-02
- 《600271-中报点评:扣非后净利平稳增长,会员服务加快转型》 2018-08-26

事件描述:公司于2019年3月28日晚发布2018年年度报告,2018年公司实现营业收入279.40亿元,同比下滑6.10%;归母净利润16.18亿元,同比增长3.95%;扣非净利润15.94亿元,同比增长16.01%;研发费用达5.50亿元,同比增长117.45%。

● 业务结构优化,扣非净利润高速增长

报告期内造成公司营收增速较扣非净利润增速不匹配,主要有三方面原因:1)公司实现对内部业务结构的优化调整,主动收缩高收入占比但低毛利率业务的开展(渠道销售实现收入较去年同期减少了19亿元),从而导致营业收入下滑;2)公司优化以增值税防伪税控系统为主的高毛利率业务,该项业务于2018年实现营收达55.56亿元,同比增长16.41%,毛利率较去年同期提升了2.32pct;3)由于中油资本的公允价值变动损益为-3.48亿元,导致公司2018年整体非经常损益仅为0.24亿元,同比下滑87.09%。

● SaaS、税控业务快速推进,降价风险有效冲抵

在税控盘政策性降价的压力下,公司增值税防伪税控系统及相关设备销售收入和毛利率维持高增速,我们认为主要有两个原因:1)公司SaaS会员服务快速推进,截至2018年底,公司累计会员数超过230万户,全年实现会员业务收入近7亿元;2)在营改增的大环境下税控设备实现快速渗透,金税盘全年销售量超三百万,新增用户市占率较上年增长2pct。

● 普惠金融政策加码,助贷业务有望持续增长

目前小微企业融资需求缺口巨大,银行在政策鼓励下也需要平衡放贷力度和坏账率等指标。公司坐拥海量税控数据,能较好地掌握企业整体经营状况,建立征信数据,提供助贷服务。公司2018年助贷金额达170亿元,同比增长一倍,与银行合作的贷款产品均广泛推广,发展势头良好。随着普惠金融政策力度加强,公司助贷业务有望继续高速增长。

● 投资建议

预计公司2019-2021年净利润23.42亿元、30.74亿元、34.76亿元,对应EPS为1.26元、1.65元、1.87元,对应PE为21.5倍、16.4倍、14.5倍,维持“增持”评级。

风险提示:会员服务推进不及预期;助贷业务推进不及预期。

表1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	29,754	27,940	29,616	31,690	34,225
增长率	16.2%	-6.1%	6.0%	7.0%	8.0%
归属母公司股东净利润(百万)	1,557	1,618	2,342	3,074	3,476
增长率	1.3%	3.9%	44.7%	31.3%	13.1%
每股收益(元)	0.84	0.87	1.26	1.65	1.87
市盈率(倍)	32.3	31.1	21.5	16.4	14.5

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

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	29,754	27,940	29,616	31,690	34,225	成长性					
减: 营业成本	24,998	22,235	22,953	23,989	25,087	营业收入增长率	16.2%	-6.1%	6.0%	7.0%	8.0%
营业税费	93	106	104	111	123	营业利润增长率	18.4%	11.7%	29.3%	35.3%	14.2%
销售费用	672	708	755	808	873	净利润增长率	1.3%	3.9%	44.7%	31.3%	13.1%
管理费用	1,199	1,008	1,197	1,280	1,383	EBITDA 增长率	12.9%	29.7%	13.7%	34.0%	13.8%
财务费用	1	27	-105	-129	-156	EBIT 增长率	12.3%	30.3%	13.7%	35.6%	14.1%
资产减值损失	84	71	21	22	26	NOPLAT 增长率	17.1%	17.7%	26.1%	35.5%	14.1%
加: 公允价值变动收益	141	-348	-312	324	-112	投资资本增长率	-17.8%	156.6%	15.2%	5.3%	-9.5%
投资和汇兑收益	47	309	15	14	14	净资产增长率	11.3%	10.8%	16.1%	22.1%	20.8%
营业利润	3,044	3,400	4,394	5,945	6,791	利润率					
加: 营业外净收支	38	-48	5	7	6	毛利率	16.0%	20.4%	22.5%	24.3%	26.7%
利润总额	3,082	3,352	4,399	5,952	6,797	营业利润率	10.2%	12.2%	14.8%	18.8%	19.8%
减: 所得税	644	579	735	997	1,139	净利润率	5.2%	5.8%	7.9%	9.7%	10.2%
净利润	1,557	1,618	2,342	3,074	3,476	EBITDA/营业收入	10.4%	14.4%	15.4%	19.3%	20.3%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	9.7%	13.5%	14.5%	18.4%	19.4%
货币资金	10,026	9,694	12,542	13,439	17,990	运营效率					
交易性金融资产	2,041	1,693	1,380	1,704	1,592	固定资产周转天数	12	14	14	11	9
应收账款	1,604	1,687	1,631	1,920	1,915	流动营业资本周转天数	-13	-14	-6	-1	0
应收票据	260	930	253	291	296	流动资产周转天数	169	205	206	212	229
预付账款	665	708	599	767	662	应收账款周转天数	19	21	20	20	20
存货	981	1,093	1,173	1,196	1,281	存货周转天数	12	13	14	13	13
其他流动资产	86	339	174	200	238	总资产周转天数	225	264	265	263	278
可供出售金融资产	237	387	173	186	194	投资资本周转天数	16	27	39	40	37
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	54	188	262	344	439	ROE	15.2%	14.6%	19.5%	22.6%	22.5%
投资性房地产	284	289	319	349	379	ROA	12.5%	12.9%	16.6%	20.4%	19.8%
固定资产	973	1,219	1,069	918	763	ROIC	168.9%	241.9%	118.8%	139.9%	151.6%
在建工程	115	89	65	42	18	费用率					
无形资产	742	1,192	1,297	1,375	1,429	销售费用率	2.3%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	1,433	1,955	1,163	1,506	1,345	管理费用率	4.0%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
资产总额	19,501	21,463	22,099	24,236	28,541	财务费用率	0.0%	0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
短期债务	19	-	-	-	-	三费/营业收入	6.3%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%
应付账款	2,242	1,554	1,983	1,714	2,152	偿债能力					
应付票据	85	41	10	56	6	资产负债率	37.0%	36.6%	28.5%	20.4%	18.4%
其他流动负债	2,603	3,930	2,070	2,542	2,377	负债权益比	58.7%	57.7%	39.9%	25.6%	22.5%
长期借款	42	42	-	-	-	流动比率	3.16	2.92	4.37	4.53	5.29
其他非流动负债	2,223	2,284	2,234	635	702	速动比率	2.97	2.72	4.08	4.25	5.00
负债总额	7,215	7,851	6,297	4,947	5,238	利息保障倍数	3,526.69	140.78	-40.94	-45.24	-42.67
少数股东权益	2,035	2,497	3,819	5,700	7,882	分红指标					
股本	1,863	1,863	1,863	1,863	1,863	DPS(元)	0.42	0.44	0.55	0.80	0.89
留存收益	8,157	9,015	10,120	11,726	13,559	分红比率	50.3%	50.6%	43.7%	48.2%	47.5%
股东权益	12,286	13,612	15,802	19,289	23,303	股息收益率	1.6%	1.6%	2.0%	2.9%	3.3%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,438	2,772	2,342	3,074	3,476	EPS(元)	0.84	0.87	1.26	1.65	1.87
加: 折旧和摊销	222	267	275	300	325	BVPS(元)	5.50	5.97	6.43	7.30	8.28
资产减值准备	84	71	21	22	26	PE(X)	32.3	31.1	21.5	16.4	14.5
公允价值变动损失	-141	348	-312	324	-112	PB(X)	4.9	4.5	4.2	3.7	3.3
财务费用	63	96	-105	-129	-156	P/FCF	26.3	-303.7	28.2	39.4	13.0
投资收益	-47	-309	-15	-14	-14	P/S	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
少数股东损益	882	1,154	1,322	1,881	2,182	EV/EBITDA	13.3	10.5	9.1	6.6	5.5
营运资金的变动	2,236	19	193	-704	286	CAGR(%)	26.7%	26.8%	18.4%	26.7%	26.8%
经营活动产生现金流量	3,032	1,990	3,722	4,755	6,014	PEG	1.2	1.2	1.2	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-557	-929	597	-904	-26	ROIC/WACC	15.5	22.1	10.9	12.8	13.9
融资活动产生现金流量	-1,054	-1,482	-1,471	-2,954	-1,437	REP	2.3	0.6	1.1	0.9	0.8

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。