

持续布局网信业务，新增长点有望取得突破

航天信息(600271)

事件概述

收购华迪股权，持续布局网信业务：公司购买子公司航天世纪持有的华迪公司 26.07% 的股权，收购完成后公司对华迪的直接持股比例将从 40.4% 提升至 66.47%

▶网信业务迎来发展机遇期，业务板块再扩张：网信业务链布局逐步完善，公司网信业务子公司包括华迪公司、航天网安、航天世纪等。公司逐步构建电子政务网络的全产业布局，实现产业链的整合，有助于带动产业体系化发展。

网信业务迎来发展机遇期，公司加速二次创业，业务及组织架构深度调整，加速网信业务发展：2019 年上半年公司完成了组织架构的进一步优化调整，新增网信业务为公司四大业务板块。

▶传统金税业务加速转型，金税业务稳健增长：传统金税业务加速“运营+服务+产品”商业模式转型，抵消政策因素风险：在政策降价之后公司持续强化新增用户群体的增长以及会员用户转化，为公司收入的不降反升提供充足动能。

▶多维度研发及渠道投入，公司未来增长可期：公司持续加大包括防伪税控、云税智能、智慧粮农、智慧交通、智慧办公和网信业务等多方面的研发投入。研发团队不断增强，研发投入有效转化比例提升，资本结构不断优化，资产效率不断提高，保障公司战略落地。

海外渠道扩张：以港澳为中心，服务“一带一路”，国际市场开拓突破，国际业务增长明显。

投资建议

维持之前的盈利预测不变，维持目标价不变，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险，市场竞争加剧风险，子公司管理风险，技术研发不及预期。

盈利预测与估值

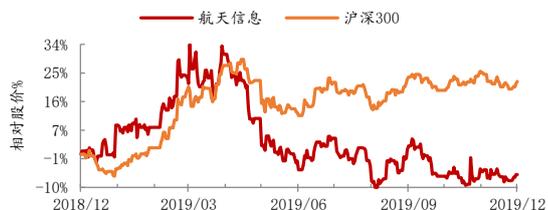
财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	29754.49	27940.08	34306.05	41283.96	49146.19
YoY (%)	16.17	-6.10	22.78	20.34	19.04
归母净利润(百万元)	1556.57	1618.00	1925.91	2223.64	2461.16
YoY (%)	1.34	3.95	19.03	15.46	10.68
毛利率 (%)	15.99	20.42	22.46	23.14	23.53
每股收益(元)	0.84	0.87	1.03	1.19	1.32
ROE	15.18	14.56	14.81	14.56	13.88
市盈率	25.22	24.27	20.39	17.66	15.95

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级： 买入
上次评级： 买入
目标价格： 27.68
最新收盘价： 21.08

股票代码： 600271
52 周最高价/最低价： 30.75/20.18
总市值(亿) 392.62
自由流通市值(亿) 390.57
自由流通股数(百万) 1,852.80



分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080003

联系人：柳珏廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
联系电话：010-51662928

相关研究

- 单季度营收环比改善，网信业务有望成为新亮点
2019.10.31
- 传统税控&智慧网信双向拉动业绩增长，底部向上动力强劲
2019.09.04
- 营收架构优化毛利率上升，加速智慧网信新产业布局
2019.08.28

1. 收购华迪股权，持续布局网信业务

公司通过审议《关于购买子公司北京航天世纪投资咨询有限公司持有的华迪公司集团有限公司股权的议案》，购买子公司北京航天世纪投资咨询有限公司（以下简称航天世纪）持有的华迪公司 26.07% 的股权，对应股权购买价格为 5263 万元。

华迪公司和航天世纪均为公司所属控股子公司，本次股权转让系公司对相关持股权益进行调整。股权转让完成后，公司对华迪公司的直接持股比例将从 40.4% 提升至 66.47%，航天世纪不再持有华迪公司的股权。

2. 网信产业迎来发展机遇期，业务板块再扩张

网信业务链布局逐步完善，业务板块再扩张：网信业务包括咨询、集成实施、运维等环节。公司网信业务子公司包括华迪公司、航天网安（2018 年 12 月 24 日收购，从事电子政务信息系统建设）、航天世纪，其中华迪公司、航天网安主要从事系统集成实施业务，航天世纪主要从事相关咨询业务。公司逐步构建电子政务网络的全产业布局，实现产业链的整合，有助于带动产业体系化发展。

网信业务迎来发展机遇期，公司加速二次创业，业务及组织架构深度调整，加速网信业务发展：2019 年上半年公司完成了组织架构的进一步优化调整。将金税及企业市场业务、金融科技及服务业务、物联网技术及应用业务三大业务板块调整变更为金税业务、金融科技服务业务、智慧业务、网信业务四大业务板块。

图 1 2019 年公司新增网信业务板块



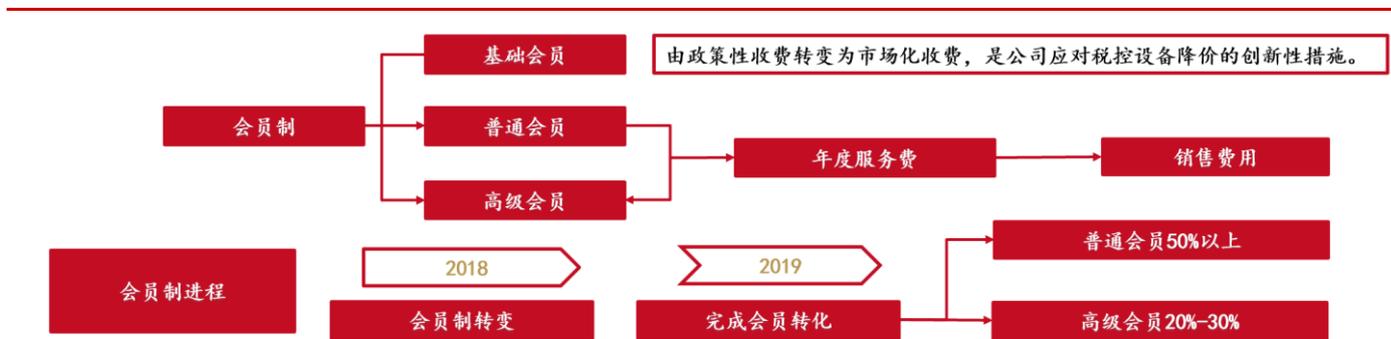
资料来源：wind，华西证券研究所

网信业务发挥协同优势，落地效果显著：2019 年上半年新中标 25 个试点项目，已累计中标该业务领域内 63 个试点项目，中标率在行业内稳居第一。按照自主安全可靠业务的发展规划，上半年公司积极推进各行业自主安全可靠业务的咨询设计，已完成对多个行业的应用调研。进一步拓展公司信任交换产品的市场应用，在国资委、最高检、最高法等多个新建项目中，均选用了公司的信任交换产品。进一步提升公司在电子政务及安全产业中的市场地位。

3. 传统金税业务加速转型，金税业务稳健增长

传统金税业务加速“运营+服务+产品”商业模式转型，抵消政策因素风险：公司主要采用“产品+服务”的商业模式，并已逐步过渡到“运营+服务+产品”的商业模式。

图 2 金税业务会员制转型目标



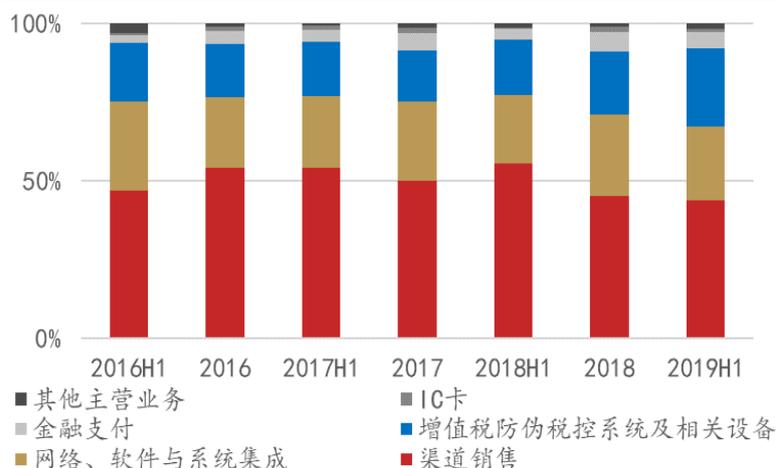
资料来源：公司官网，华西证券研究所

在税控领域，目前全国仅有航天信息和百望股份两家企业被国家税务总局授权生产和销售增值税防伪和税控系统。增值税防伪和税控系统为双寡头竞争格局，市场份额占比约为航信和百望股份 7: 3。

公司 2018 年销售金税盘超过三百万套，累计企业用户超过 1330 万户，2019H1 新增用户 160 万。通过持续努力，整体市场占比开始企稳回升，新增用户市场占比稳步提高。在公司超大用户体量支撑下，新增用户的边际成本逐渐减少，稳定的新增用户人群为公司带来的边际利润空间呈逐渐扩大趋势。因此，在政策降价之后公司持续强化新增用户群体的增长，为公司收入的不降反升提供充足动能。

同时，金税设施及平台是客户的刚性需求，政府在税控领域引入竞争机制后，客户不仅对其价格敏感，对服务优劣更加敏感。从旋极信息单纯的税控盘产品业务收入增速来看，近三年持续负增长态势，而公司业务不降反升，说明公司配套服务价值逐步体现。公司在未来只有更加注重消费者的客户体验，才能更好的在市场中获得竞争优势。

图3 金税业务收入占比提升



资料来源：wind，华西证券研究所

4. 多维度研发及渠道投入，公司未来增长可期

公司研发投入持续增长：公司持续加大包括防伪税控、云税智能、智慧粮农、智慧交通、智慧办公和网信业务等多方面的研发投入。研发团队不断增强，研发投入有效转化比例提升，资本结构不断优化，资产效率不断提高，保障公司战略落地。

海外渠道扩张：以港澳为中心，服务“一带一路”，国际市场开拓突破，国际业务增长明显。

5. 盈利预测与估值

维持 2019-2021 年营业收入预估不变，分别为 343.06 亿元、412.84 亿元和 491.46 亿元，维持预估归母净利润不变，分别为 19.26 亿元、22.24 亿元和 24.61 亿元。维持盈利预测不变，对应现价 PE 分别为 20.0/17.3/15.7 倍，维持目标价不变，维持“买入”评级。

6. 风险提示

行业政策变化风险，市场竞争加剧风险，分子公司管理风险，技术研发不及预期，系统性风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	27940.08	34306.05	41283.96	49146.19	净利润	2772.37	3103.87	3638.30	4036.76
YoY (%)	-6.10%	22.78%	20.34%	19.04%	折旧和摊销	266.79	0.00	0.00	0.00
营业成本	22235.50	26602.28	31732.91	37580.53	营运资金变动	-1170.97	766.75	243.70	363.05
营业税金及附加	105.77	122.39	150.29	177.72	经营活动现金流	1990.01	3929.72	3839.60	4354.82
销售费用	708.08	1355.09	1775.21	2304.96	资本开支	-940.91	16.25	-1.92	-0.08
管理费用	1008.10	1732.46	2270.62	2788.55	投资	-47.15	30.00	-10.00	-10.00
财务费用	26.80	-183.49	-233.70	-306.93	投资活动现金流	-929.28	126.25	68.08	69.92
资产减值损失	71.09	138.27	36.77	34.19	股权募资	95.06	0.00	0.00	0.00
投资收益	309.14	80.00	80.00	80.00	债务募资	-19.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	3399.50	3830.02	4475.91	4956.54	筹资活动现金流	-1481.56	-2264.14	38.17	-1.83
营业外收支	-47.89	1.00	1.00	1.00	现金净流量	-420.82	1791.83	3945.85	4422.91
利润总额	3351.61	3831.02	4476.91	4957.54	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	579.25	727.15	838.61	920.78	成长能力 (%)				
净利润	2772.37	3103.87	3638.30	4036.76	营业收入增长率	-6.10%	22.78%	20.34%	19.04%
归属于母公司净利润	1618.00	1925.91	2223.64	2461.16	净利润增长率	3.95%	19.03%	15.46%	10.68%
YoY (%)	3.95%	19.03%	15.46%	10.68%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.87	1.03	1.19	1.32	毛利率	20.42%	22.46%	23.14%	23.53%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	9.92%	9.05%	8.81%	8.21%
货币资金	9693.90	11485.73	15431.58	19854.50	总资产收益率 ROA	7.54%	8.44%	7.99%	7.39%
预付款项	707.82	815.59	963.93	1154.22	净资产收益率 ROE	14.56%	14.81%	14.56%	13.88%
存货	1093.32	1075.59	1344.23	1594.61	偿债能力 (%)				
其他流动资产	4649.37	4160.85	4812.40	5417.53	流动比率	2.92	2.91	3.06	3.18
流动资产合计	16144.41	17537.76	22552.15	28020.86	速动比率	2.60	2.59	2.74	2.86
长期股权投资	187.70	187.70	187.70	187.70	现金比率	1.75	1.90	2.09	2.25
固定资产	1219.00	1219.00	1219.00	1219.00	资产负债率	36.58%	26.87%	26.87%	26.78%
无形资产	1192.49	1192.49	1192.49	1192.49	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5318.69	5273.44	5286.36	5297.44	总资产周转率	1.36	1.55	1.63	1.61
资产合计	21463.10	22811.20	27838.51	33318.30	每股指标 (元)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.87	1.03	1.19	1.32
应付账款及票据	1595.06	1712.22	2127.77	2516.06	每股净资产	5.97	6.98	8.20	9.52
其他流动负债	3930.11	4319.50	5252.95	6307.69	每股经营现金流	1.07	2.11	2.06	2.34
流动负债合计	5525.17	6031.71	7380.72	8823.75	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	42.00	42.00	42.00	42.00	估值分析				
其他长期负债	2284.26	56.14	56.14	56.14	PE	24.27	20.39	17.66	15.95
非流动负债合计	2326.26	98.14	98.14	98.14	PB	3.84	3.02	2.57	2.21
负债合计	7851.43	6129.85	7478.86	8921.89					
股本	1862.51	1862.51	1862.51	1862.51					
少数股东权益	2496.52	3674.49	5089.14	6664.75					
股东权益合计	13611.67	16681.35	20359.65	24396.41					
负债和股东权益合计	21463.10	22811.20	27838.51	33318.30					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。