

税务“云化”时代，三朵云+信创助力转型升级

航天信息(600271)

► 整合线上平台及线下服务优势，“平台+产品+服务”转型，降低税控业务政策影响

传统税控业务 2019 年收入不及预期，主要系起征点以上企业的服务费退还（界定到 2019 年度）影响到业务收入和毛利率水平。我们认为，受税控盘硬件降价及疫情影响，预计 2020 年相关服务费收取仍有部分滞后风险，公司积极采用创新“平台+产品+服务”模式，有望抵消税务业务政策影响。

► 税务信息化进入“云化”时代，诺诺网不断升级，打造一站式财税 SaaS 云商务平台

我们认为，航天信息旗下诺诺网，以传统税控业务延伸的发票业务为核心，为用户提供线上财税、办公等一系列 SaaS 服务，同时利用诺诺金服和诺诺商场提供企业客户线下融资渠道及采购服务支撑，增加企业线上与线下粘性，为客户打造一站式的财税 SaaS 服务平台，最后通过开放端口途径，加深合作伙伴关系，利用开放优势培育财税金融服务生态体系。围绕用户财务、税务、金融、供应链等领域，打造“一个核心，两大服务，两个支撑，一个开放平台”的一站式财税金融服务生态。

► 云政务+云服务：致力为政府、企业提供“一揽子”解决方案

云政务助力疫情管控：在此次疫情期间，航天信息推出系列解决方案，助力多地政府部门延伸服务半径，将安全、高效的“不见面”服务落到实处。

云服务延伸多向民生场景：大力拓展民生领域，在智慧监管、工商注册、发票服务等多领域在加油站、医院等公共场景应用。目前，航天信息财政电子票据管理系统已上线全国各地中石油加油站以及 200 多家医院。

► 信创集成资质完备，业务增长有望加速突破

作为信创产业引领企业，在“2020 信创企业 50 强”中位列第二，为党政机关、重点行业用户提供系统集成、产品研发和运维服务。2020 年信创业务有望持续收益，加速增长。

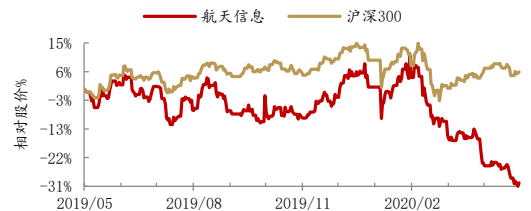
► 短期财务指标受税务政策及疫情影响，三朵云+信创业务有望拉动未来成长

投资建议

考虑疫情影响渠道业务无法开展部分收入大幅下降，相关税控业务预计下半年补齐。将营业收入由 407 亿元、485 亿元、565 亿元下调至 293 亿元、350 亿元、405 亿元，将归母净利润由 16.4 亿元、18.9 亿元、21.7 亿元下调至 15.7 亿元、18.1 亿元、20.8 亿元，对应现价 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	15.95
股票代码:	600271
52 周最高价/最低价:	25.2/15.69
总市值(亿)	297.07
自由流通市值(亿)	295.52
自由流通股数(百万)	1,852.81



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

联系人：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

相关研究

1. 疫情影响短期财务指标，信创拉动长期业绩增长
2020.05.02
2. 多因素压缩盈利空间，长期业务协同有望带动成长
2020.04.27
3. 税控业务政策微调，“平台+产品+服务”转型
2020.01.16

风险提示

行业政策变化风险，市场竞争加剧风险，服务费延后风险，分子公司管理风险，技术研发不及预期，中油资本公允价值变动损益对净利润影响波动较大风险，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	27,940	33,904	29,275	35,016	40,514
YoY (%)	-6.1%	21.3%	-13.7%	19.6%	15.7%
归母净利润(百万元)	1,618	1,425	1,570	1,811	2,078
YoY (%)	3.9%	-11.9%	10.2%	15.4%	14.7%
毛利率 (%)	20.4%	15.9%	24.8%	25.5%	25.6%
每股收益 (元)	0.87	0.77	0.84	0.97	1.12
ROE	14.6%	12.0%	11.6%	11.8%	11.9%
市盈率	18.36	20.85	18.92	16.40	14.30

资料来源：wind，华西证券研究所

正文目录

1. 产业融合创新，四大产业板块、三大核心服务持续推动企业转型升级.....	4
2. 传统税控业务：整合线上平台及线下服务优势，“平台+产品+服务”转型，降低税控业务政策影响.....	6
3. 云商务——不断升级，打造一站式财税 SaaS 云商务平台诺诺网.....	7
3.1. 税务信息化建设进入“云化”时代.....	7
3.2. 诺诺发票为核心：为不同行业打造个性化一站式服务平台.....	9
3.3. 两大服务：围绕发票、报税等业务提供财税及办公两大线上服务.....	9
3.4. 两个支撑：诺诺金服和诺诺商场加大线下粘性.....	11
3.5. 诺诺开放平台：提供开放途径，打造 SaaS 服务生态.....	12
4. 云政务+云服务：致力为政府、企业提供“一揽子”解决方案.....	13
4.1. 云政务体系不断完善，助力疫情期内政府部门“无接触”服务.....	13
4.2. 云服务：信息化变革向民生行业延伸.....	14
5. 信创集成资质完备，业务增长有望加速突破.....	15
6. 财务情况：疫情影响短期财务指标，多因素压缩利润空间.....	16
6.1. 收入端：系统集成、渠道销售拉动收入增长，多因素造成盈利能力缩减.....	16
6.2. 费用端：整体趋稳，研发加大费用化支出短期影响利润空间.....	17
6.3. 系统集成业务影响企业短期资金回流.....	17
7. 盈利预测与估值.....	18
8. 风险提示.....	18

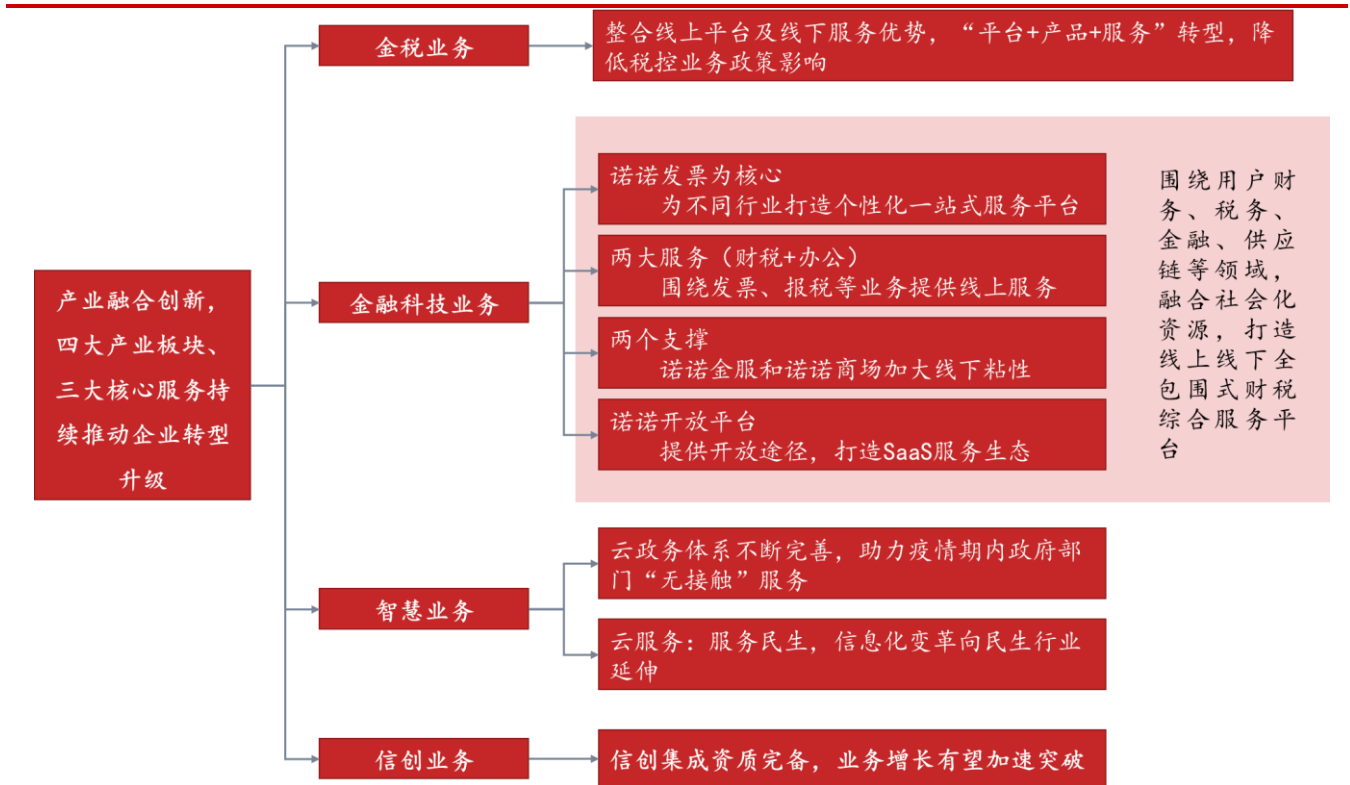
图表目录

图 1 航天信息核心逻辑.....	4
图 2 航天信息四大业务板块.....	5
图 3 会员服务财税提升.....	7
图 4 会员服务财税咨询.....	7
图 5 会员服务人才培养.....	7
图 6 诺诺科技——线上线下全包围式财税综合服务平台.....	9
图 7 云代帐业务情况.....	10
图 8 智汇算业务情况.....	10
图 9 云办公操作平台.....	11
图 10 诺诺金服，财税金融服务平台.....	12
图 11 诺诺开放平台合作伙伴.....	12
图 12 惠州自助服务大厅.....	14
图 13 华迪计算机重要历史.....	16
图 14 华迪计算机营业收入.....	16
图 15 公司营收及归母净利润情况（百万元）.....	17
图 16 公司毛利率及净利率情况.....	17
图 17 公司现金流净额情况（百万元）.....	18
图 18 公司现金收入比情况.....	18
表 1 费用变化情况（元）.....	6
表 2 企业财税信息化行业发展三大阶段.....	8

1. 产业融合创新，四大产业板块、三大核心服务持续推动企业转型升级

航天信息立足金税、金融、智慧、网信四大产业板块，利用云商务+云政务+云企业服务三大核心能力积极向“平台+产品+服务”转型。

图1 航天信息核心逻辑



资料来源：华西证券研究所整理

图 2 航天信息四大业务板块



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

核心税控业务多面开花：2019 年公司全年销售金税盘产品 350 万套，累计企业用户超过 1700 万户。尽管由于减税降费政策导致服务费退费影响业务毛利，在国家减税降费政策刺激下，税基扩大，企业用户数再次加速增长。此外，公司发布“51 云税”中台产品，已上线企业超过 340 万户，云开票新增用户超过 20 万户，新增超过 40 家互联网平台公司，大客户业务从开票业务向税务管理延伸，从单税种向多税种延伸。

此外，公司在电子发票、税务终端产品以及非税电子票据领域实现多个突破：全年电子发票用户新增超过 120 万户，51 发票平台用户规模和开票量位居市场前列；终端产品销量超过 2 万台，市占率第一；非税电子票据在医疗和教育行业拓展两个新地区，首次进入统计和新兴院校行业。公司金税产业主动适应市场化竞争，不断培育新业态，提升涉企税务竞争能力。

云商务围绕公司核心云税业务面向用户提供数字化税务、发票管理服务，在税务领域为超过 1700 万企业客户提供网上办税、自助办税、委托办税等便利，极大改变企业办税方式及税务系统征管方式。电子发票应用进一步拓展，2019 年全年电子发票用户新增超过 120 万户，51 发票平台用户规模和开票量位于市场前列。

在普惠金融领域，航天信息在全国首创了 2 分钟申请、1 分钟审批、0 秒放款、秒批秒贷的信贷新模式。自上线以来，全国累计授信超 200 亿元，切实解决了小微企业经营资金困难的“老大难”问题。

智慧政务部分，航天信息打造智慧政务自助厅，通过智慧化、全融合、一站式的解决方案，实现了政府服务向质量型转化、向服务型蜕变，切实做到让“信息多跑路、群众少跑腿”。其涵盖智慧审批服务、便民公共服务、企业主题服务、移动政务服务、智慧自助服务、政务大数据应用等方面，形成了“一门一网、一号一码、一窗一端、一表一次、一事一链”的全要素、全生态、全场景的解决方案，正向高频、热点、主题式和全要素、颗粒度、图谱化的智慧政务服务升级转变。比如，智慧政务自助厅及政务办理自助设备，将网上办事大厅与实体政务大厅进行了有机结合，把税务、公安、市场监管等相关需求融合在一起，整合优化各类终端产品、综合自助受理设备、智慧大厅管控平台等，实现了“全融合、一站式、智慧化”服务。

在信息安全领域，作为具有航天背景的上市公司，航天信息利用包括云计算、大数据、物联网、区块链的应用等优先的产业布局，不断取得新成果。在区块链领域，航天信息建立了税局监管、第三方服务平台和社会组织共治的电子票据链，将电子票

据的数据、流转、状态等信息上链，做到电子票据的可信、可验证、可追溯，解决了电子票据在监管与使用中的难点、痛点。

此外，在连接、共享数据方面，在应用上云、服务上云、数据上云过程中如何降低云化成本，切实保障云的安全和可靠，如何实现数据的公开、共享、可获取性是需要重点解决的问题航天信息也做了大量工作。

2. 传统税控业务：整合线上平台及线下服务优势，“平台+产品+服务”转型，降低税控业务政策影响

传统税控业务 2019 年收入不及预期，主要系起征点以上企业的服务费退还（界定到 2019 年度）影响到业务收入和毛利率水平。我们认为，受税控盘硬件降价及疫情影响，预计 2020 年相关服务费收取仍有部分滞后风险，公司积极采用创新“平台+产品+服务”模式，有望抵消税务业务政策影响。

根据青岛航天信息公开信息公告，2020 年 1 月 1 日起，降低增值税税控系统专用设备价格：金税盘零售价格由每个 200 元降为 160 元；报税盘零售价格由每个 100 元降为 60 元；技术维护费 280 元/套/年维持不变，对使用两套及以上增值税税控系统的，从第二套起减半收取技术维护服务费用；税控设备费用和服务费全额抵减政策维持不变。

之前市场普遍预期 2020 年后税控服务费将会取消，目前从政策结果看税控盘价格小幅下滑，税控服务价格维持不变。我们认为 2019 年受到政策影响公司服务费业务收入不及预期。

表 1 费用变化情况（元）

类型	2017 年 8 月 1 日之前	2017 年 8 月 1 日之后	2020 年 1 月 1 日之后
金税盘	490.00	200.00	160.00
报税盘	230.00	100.00	60.00
技术维护服务费	330.00	280.00	280.00

资料来源：公司官网，华西证券研究所

积极转型难会员服务，企业涉税服务新模式：企业为保持稳定的传统税控业务，利用航天信息整合智能高效的线上互联网平台优势与线下服务团队优势，为会员企业提供财税提升、经营助推、咨询解惑、人才培养等四个方面的产品和服务。

“平台+产品+服务”转型，降低税控业务政策影响：“会员服务”为企业提供了更加丰富的产品和服务组合权益，在保持中小企业会员企业的黏性的同时提升公司税务业务抵御政策风险能力。

从长期来讲，航天信息会员服务是公司与会企业共同发展的企业服务市场新模式，航天信息作为这个市场的建设者，将进一步加速推动向“平台+产品+服务”方向转型升级，与广大企业构建共建、共生、共享、共赢的会员生态圈。

图3 会员服务财税提升



资料来源：公司官网，华西证券

图4 会员服务财税咨询



资料来源：公司官网，华西证券

图5 会员服务人才培养



资料来源：公司官网，华西证券

3. 云商务——不断升级，打造一站式财税 SaaS 云商务平台 诺诺网

3.1. 税务信息化建设进入“云化”时代

经过 20 多年发展，我国税务信息化建设已经实现税务部门和其他部门数据资源的灵活调配与信息共享，在数据质量、办税流程等多过程中实现突破。但数据的集中使得数据量、计算量、用户规模均呈几何级数增长，由此带来的负载和安全层面压力远远超出传统税务信息管理系统上限。近年来，我国税务信息化建设逐渐向“云化、智慧化”方向进化。

具体体现在构建动态“信用+风险”系统，做好国家、省级税务局的基础库建设，优化风险分析模型、指标体系等；完善增值税发票管理系统；拓展国家税务总局大数据平台应用功能，满足各省税务局平台建设个性化需求；完善及优化智慧电子税务局建设，改造省级各省网上办税服务厅，简称新税费治理体系的智慧电子税务局等。

在“云化、智慧化”发展时代，通过财税一体化 SaaS 服务，实现数据业务与财务税务业务的融合，提升整体财税业务操作效率，并通过数据分析的使用，利用云化工具反向把分析、管理嵌入到业务活动中，从而帮助企业提升业务效率，促进业财融合。

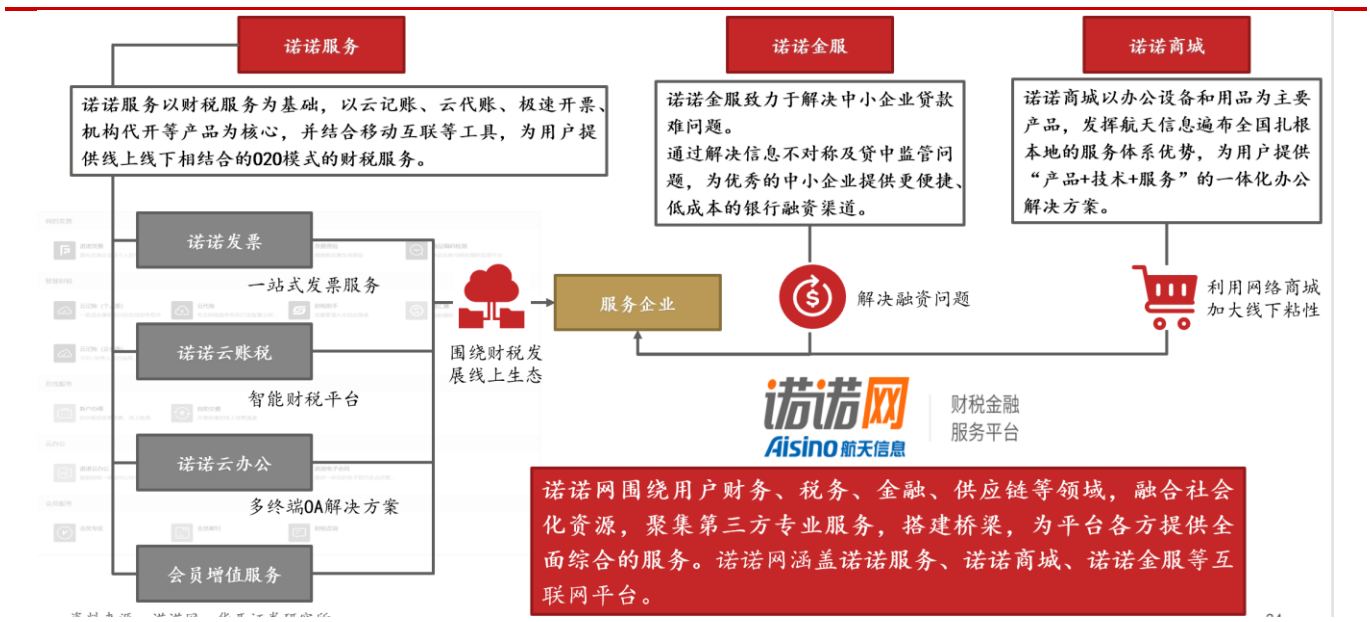
表 2 企业财税信息化行业发展三大阶段

期间	主要财税工作方式	特点
2000 年以前	手工记账为主，财务软件记账开始普及；人工开票、窗口报税	效率较低：简单的手工核算为主，记录慢、查询繁琐、规范程度较差，工作量大
2000 年至 2014 年	传统财务软件记账为主；税控开票、扫描认证、网上申报；存货管理模块开始应用	能够局部提高财税操作效率：企业财税软件采取模拟手工的技术方式，以单模块、单系统为主要特点，价格较高、财税软件难以在中小微企业中普及
2014 年以来	票财税一体化 SaaS 服务开始兴起，实现智能记账功能；以数据驱动的业务与财务融合成为热点，通过数据的进一步挖掘，提升经营管理水平	改变财税、人事从业人员的操作方式，整体提升财税业务操作效率；票财税一体化、智能化，使财税基础业务规范程度高、成本低、上手快，已逐渐在中小微企业中推广。由于财务的数据直接来源于业务活动，通过数据的分析使用，反向把分析、管理嵌入到业务活动中，实时帮助企业提升业务活动效率、合规经营、管控风险，促进业财融合，提升企业竞争力。

资料来源：税友集团招股说明书，华西证券研究所

航天信息旗下诺诺网迎来新变化，围绕智能发票（极速开票、商品编码检测、发票查验等）为核心，提供智慧财税（云记账、云代账、票据管理、办税服务等）、以及云办公相关的（诺诺电子合同、云 OA、诺言等）云 SaaS 服务，同时利用诺诺网络商城加大线下粘性，依靠诺诺金服为客户解决融资问题，围绕用户财务、税务、金融、供应链等领域，打造“一个核心，两大服务，两个支撑，一个开放平台”的一站式财税金融服务生态。

图 6 诺诺科技——线上线下一包围式财税综合服务平台



资料来源：诺诺网，华西证券研究所整理

3.2. 诺诺发票为核心：为不同行业打造个性化一站式服务平台

航信诺诺在发票领域近 20 年，为 1000 万企业打造开票方案，依靠互联网升级基于深耕的发票业务打造诺诺发票一站式服务平台。

诺诺发票涵盖极速开票、智能编码和电子发票等功能，利用互联网的技术优势打造了多终端的便捷开票方式，向企业提供发票开具、发票查询、发票下载、发票打印、以及发票报销、流转、代收、归集等功能的一站式服务平台。

其针对不同行业提供多种解决方案，应用横跨餐饮、旅游、商超、酒店、教育培训以及停车场等多种场景，提供“消费支付即开票”“扫码开票”“高并发多网点开票”“批量开票”等多种定制化解决方案。

3.3. 两大服务：围绕发票、报税等业务提供财税及办公两大线上服务

3.3.1. 财税服务：为企业提供智能化、自动化财税解决方案

财税业务主要包括云记账、云代帐、智汇算三大业务应用，前两者分别为中小微企业、专业财税服务机构提供个性化专业服务，智汇算为小规模纳税人快速生成申报表，并提供相关配套服务。

云记账业务：是专注于中小微企业应用的在线财务软件，支持包括凭证录入、自动生成账簿报表、期末结转等基础功能，以及智能凭证、科目辅助核算、固定资产管理、原始凭证管理、外币核算等多种个性化定制模块财务记账软件。

云代账业务：为财税服务机构提供包括账务、税务、发票、客户管理以及员工管理在内的一站式解决方案，包含记账平台、发票代开平台以及报税平台等全套财税处理工具以及公司运营管理系统，客户聚焦代账公司、会计师事务所、财务公司等。

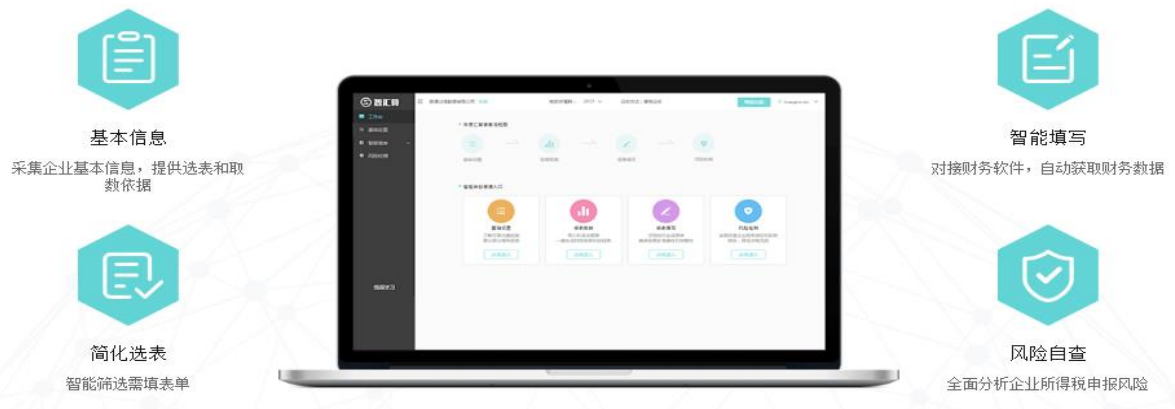
图7 云代帐业务情况



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

智汇算：为小规模纳税人和代账公司快速生成申报表，并能在局端申报前检测财税风险，实现基本信息采集、智能填写、简化选表和风险自查功能，能够通过三大类指标快速检测全面分析企业所得税申报风险，引入咨询专家对复杂指标进行全面解释专业筹划，提供生成检测报告和导出报告功能对历史检测情况进行对比等多种功能。

图8 智汇算业务情况



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

3.3.2. 办公服务：智能财税一体化办公协同解决方案

办公业务主要包括诺诺云办公、诺言以及诺诺电子合同，为中小企业提供 OA、审批、系统办公以及电子合同等涵盖办公、管理、法律支持等一体化办公解决方案。

诺诺云 OA 系统涵盖流程审批、预开票管理、发票报销、工作汇报、任务管理、工作消息全方位链条，OA 系统负责进行报销流程的流转，当流转完成后，对应的票据及报销单，可通过该接口输送到财务系统中。实现了快捷高效性、资源使用合理性、办公模式标准化、行政管理统一化，助力企业成长。

疫情期间，航天信息免费多项办公业务，入选新冠肺炎疫情防控央企免费服务项目，助力企业实现办公远程化。

图9 云办公操作平台



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

诺言是航天信息打造的智能化办公协同平台，为航信开票软件等产品制定的在线客服软件，内置即时通讯、企业通讯录等功能，是主要的工作后台。

诺诺电子合同为企业级个人提供第三方电子合同签约服务平台，可实现多方在线签订合同、合同管理及合同法律支持等功能，无需技术对接，适用于追求低成本高效率的中小型企业及个人。应用领域广泛，包括人事、旅游、电商、物流、零售、医疗、教育、保险、租房等行业均可快速使用。

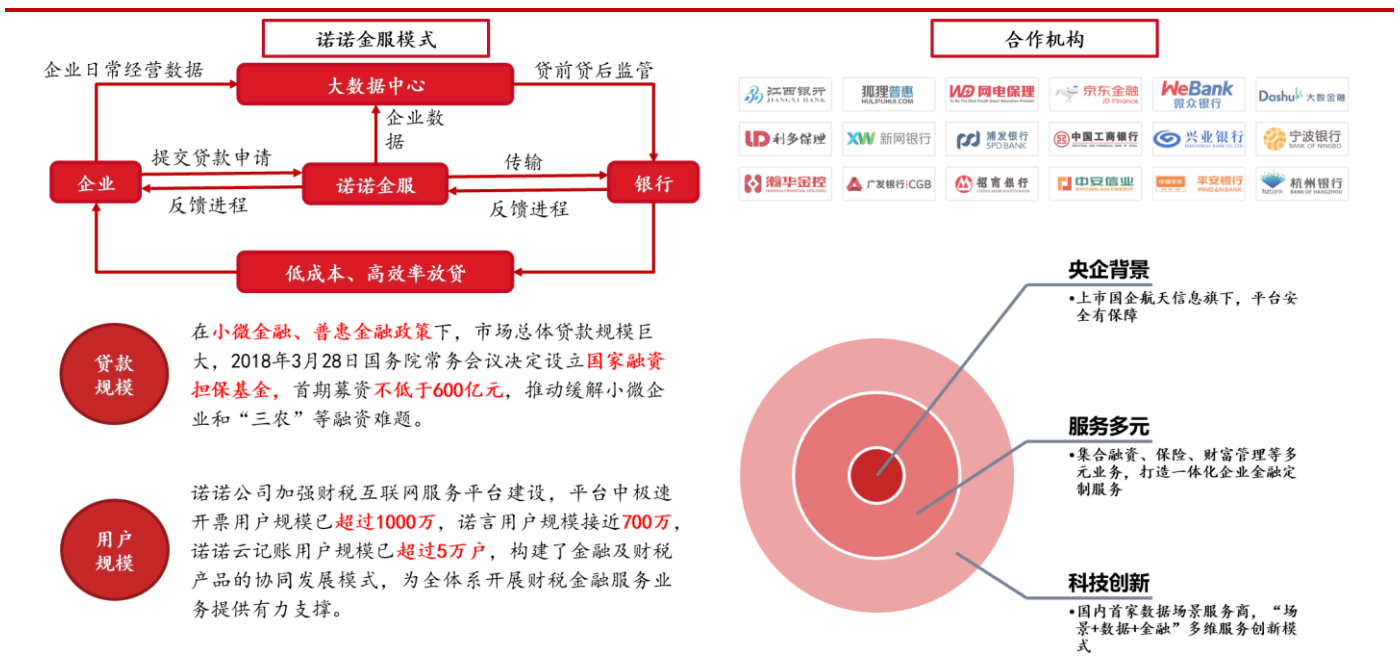
3.4. 两个支撑：诺诺金服和诺诺商场加大线下粘性

围绕一系列线上服务，航信诺诺网提供线下融资及办公采购等服务。

诺诺金服致力于解决中小企业贷款难问题。通过解决信息不对称及贷中监管问题，为优秀的中小企业提供更便捷、低成本的银行融资渠道。

诺诺商城利用网络商城加大线下粘性，以办公设备和用品为主要产品，发挥航天信息遍布全国扎根本地的服务体系优势，为用户提供“产品+技术+服务”的一体化办公解决方案。

图 10 诺诺金服，财税金融服务平台



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

3.5. 诺诺开放平台：提供开放途径，打造 SaaS 服务生态

诺诺开放平台是诺诺网基于各类企业税务服务、商家开票系统服务等业务，提供给外部合作伙伴参与服务共同用户的接入平台。当前主要合作方式有 API、账号授权体系、数据安全调用等。主要开放业务包括极速开票、智能编码、诺诺发票、电子合同以及协同办公业务，把诺诺网的财税服务、商品、用户、交易等一系列企业财税基础服务，输送给有需要的商家、开发者和各行各业。

根据公司官网信息，目前诺诺开放平台合作伙伴包括蚂蚁金服、中国移动、华为等多家合作伙伴。

图 11 诺诺开放平台合作伙伴



资料来源：诺诺网，华西证券研究所整理

诺诺开放平台是诺诺网基础服务的重要开放途径，通过平台推动各行各业定制、创新、进化，并最终促成诺诺商圈建立及其服务生态的培育。

我们认为，航天信息旗下诺诺网，以传统税控业务延伸的发票业务为核心，为用户提供线上财税、办公等一系列 SaaS 服务，同时利用诺诺金服和诺诺商场提供企业客户线下融资渠道及采购服务支撑，增加企业线上与线下粘性，为客户打造一站式的财税 SaaS 服务平台，最后通过开放端口途径，加深合作伙伴关系，利用开放优势培育财税金融服务生态体系。

4. 云政务+云服务：致力为政府、企业提供“一揽子”解决方案

航天信息作为国家大型信息化工程和电子政务领域的主要建设者、参与者，始终以信息安全为核心，立足新一代信息技术，在公安、粮食、市场监管、交通、智慧政务等领域服务 1700 余万政府和企业客户。利用传统政企服务优势，积极参与“互联网+政务服务”新领域系统建设。2019 年 12 月 13 日，由航天信息打造的“数字政府“AI+政务”解决方案”成功入选“2019 年中国数字经济与智慧社会优秀案例”汇编。

4.1. 云政务体系不断完善，助力疫情期内政府部门“无接触”服务

2017 年初，航天信息开展“互联网+政务服务”项目论证；2018 年，第一个项目在兰考成功落地，建设完成数字身份认证系统、云办公系统和 24 小时政务服务自助厅等项目。2019 年，航天信息继续加大研发投入，全力开拓广东、河南、江苏、天津、陕西、广西、河北、安徽、山西、辽宁等 22 省 60 多个地市和 100 个以上区县的政务服务市场，全年达成北京、天津、河南、广东、河北等 8 个省项目落地。其中，广东惠州企业主体开办“极速秒批”项目的顺利上线，使惠州成为广东省第一个实现“极速秒批”办理的地区。

目前航天信息已经构建完整的政务全生态架构，确立了高端咨询及平台建设、政务大厅全要素系统集成、24 小时政务自助终端（厅）、体系化运维、产业化服务五大业务方向，可以帮助政府建设“一门式、一网式”公共服务体系。互联网+政务服务示范项目——地市行政服务中心平台项目成功在地方政府部门试点运行，为全面推广夯实基础。

图 12 惠州自助服务大厅



资料来源：中国日报中文网，华西证券研究所整理

此外，牵头国家重点项目“重点领域公益诉讼案件动态监督关键技术研究”，以课题带动产品研发、产业发展，积极关注公益诉讼领域的信息化服务；加快布局智慧检务信息化建设，成功中标最高检智慧检务平台、天津市检察院人工智能与云安全平台、司法部重新犯罪大数据监测分析平台等信息化项目；协助公安部，牵头开展智能治安综管平台服务总线 26 个省的试点工作，开启政法服务新业务领域。

云政务助力疫情管控：在此次疫情期间，航天信息推出系列解决方案，助力多地政府部门延伸服务半径，将安全、高效的“不见面”服务落到实处。目前航天信息已在全国建设 400 余个“智慧办税厅”及部署在河北、山东、山西、广东、福建、湖南等地的 30 余套智能微厅系列产品。据统计，疫情防控期间，70%以上纳税人选择非接触式办税，从一月截止目前，已处理超过 2 万笔非接触式办税涉税业务。

2 月 10 日，由航天信息承建的惠州市惠城区智慧政务商事登记秒批系统上线试运行，并在江苏苏州工业园区、湖南岳阳临湘等多地区落地实施；此外，航天信息积极配合公安机关，仅用 24 小时即完成旅馆业治安管理系统比对模块、报警模块的功能实现，并按要求准点上线运行，可实现对疫情防控区域重点人员酒店入住等情况的及时跟踪。航天信息还利用大数据技术为国家邮政局承建安全监管信息化系统，在防疫期间为开展行业监测、资源调配、安全预警及应急指挥等提供支撑。

4.2. 云服务：信息化变革向民生行业延伸

“智能微厅”与电子税务局紧密协同，将传统办税服务大厅的所有硬件设备进行集成设计，并对办税业务进行智能整合，可以实现实体大厅所有业务，目前已在河北、山东、山西、广东、福建、湖南等地的部署 30 余套系列产品，迅速成为疫情复工期间纳税人办税的首选。

传统智慧业务稳步推进：传统智慧业务包括智慧公安、智慧市监、智慧粮农、智慧交通领域。

(1) 智慧公安领域：全国出入境管理信息系统、全国居民身份证异地受理、挂失申报和丢失招领系统、公安部居住证管理信息系统、港澳台居民居住证管理信息系统、外交部生物识别签证系统等 10 余项国家重大项目。治安综合管理平台进入全国二十余个省市，旅馆业治安管理系统覆盖十七个省级市场。已在国家移民管理局、公安部治安管理局、最高人民检察院、各省级公安厅、中国边检等部署应用。

最新中标情况：历时三年完成全国公安出入境管理信息系统的开发、测试、试点运行，以及全国 31 个省、自治区和直辖市的全部部署实施工作。最新招标对全国系

统进行优化整合和创新改进，全面升级改造系统功能、建设全功异地函调管理信息系统和业务流程动态监管系统。

(2) 智慧市监领域：承建 2008 年奥运食品追溯系统。一直致力于市场监管，食品药品监管领域信息化建设。目前已经利用物联网、云计算、区块链等新技术，开发疫苗追溯监管平台、网络监管平台、校园食品安全云平台、商事登记全程电子化平台、药械化智慧监管云平台、食品安全追溯平台、民生服务平台等覆盖市场准入、市场监管、安全追溯、公众服务的全链条应用平台。已在内蒙、广州、辽宁、内蒙古、山西、天津、长沙、贵阳等多省市落地实施。

(3) 智慧粮农领域：打造粮食信息监管平台、智能粮库系统、粮库一卡通系统、智能仓储保管机器人、粮食质量追溯平台、原粮智能视频监管云平台等。智能粮库系统现已在全国 2000 余座粮库、中储粮 1900 余座粮库成功应用示范。已在国家粮食局、国家林业局、国家粮油信息中心、中国储备粮管理集团有限公司等应用。

最新中标情况：中标杭州余杭中心粮库“应急救援物资储备管理系统”项目。

(4) 智慧交通领域：致力于发展高速公路信息化、道路运输行业信息化及城市智能交通三大领域业务，打造多业务融合的交通生态体系。已在河南省、四川省、云南省交通运输厅等实施。

最新中标情况：中标浙江省高速公路复合通行卡（CPC 卡）三期项目，前期已在河北、广东、福建、吉林、青海、内蒙古等省、自治区提供相关产品。

云服务延伸多向民生场景：大力拓展民生领域，在智慧监管业务先后中标福建厦门、河南许昌、四川泸州等地监管项目，还结合国家“放管服”要求，推出全国首个全程电子化的工商注册系统。

电子票据系统向加油站、医院延伸：此外公司依靠其增值税电子发票管理系统，为用户在多场景提供“非接触式”发票服务，包括加油站、医院等公共场景（医院采用航信研发的财政电子票据管理系统，打通就医、交费、电子票据交付等多个环节，实现全闭环电子化管理，形成移动智能的高效流转体系）。目前，航天信息财政电子票据管理系统已上线全国各地中石油加油站以及 200 多家医院。

5. 信创集成资质完备，业务增长有望加速突破

华迪计算机集团有限公司（以下简称“华迪”）成立于 1994 年，隶属于中国航天科工集团公司，由航天信息控股，员工持股以应用解决方案为核心的信息技术服务企业。

华迪在国内信息产业始终处于领先地位，先后参与并成功经受住国家电子政务信息化中多个国家级重点工程的考验，取得了非凡的成绩，拥有中央部委、省、市级大量成功案例，具有工业和信息化部计算机信息系统集成一级资质、国家保密局计算机信息系统集成涉密甲级资质、国家保密局涉密软件开发单项资质、国家人防办人防信息系统建设保密项目（施工）甲级资质及高新技术企业、软件企业等多项国家级资质。

公司作为中国航天科工集团公司旗下企业，科工集团强大的技术优势、人才优势和组织大型工程的丰富经验，为华迪发展提供了坚实的支撑平台。随着航天信息控股华迪，其雄厚的信息安全技术实力、强大的资本市场金融支持和覆盖全国的服务网络，为华迪壮大企业规模，扩大市场占有率，进一步做大做强打下了坚实基础。

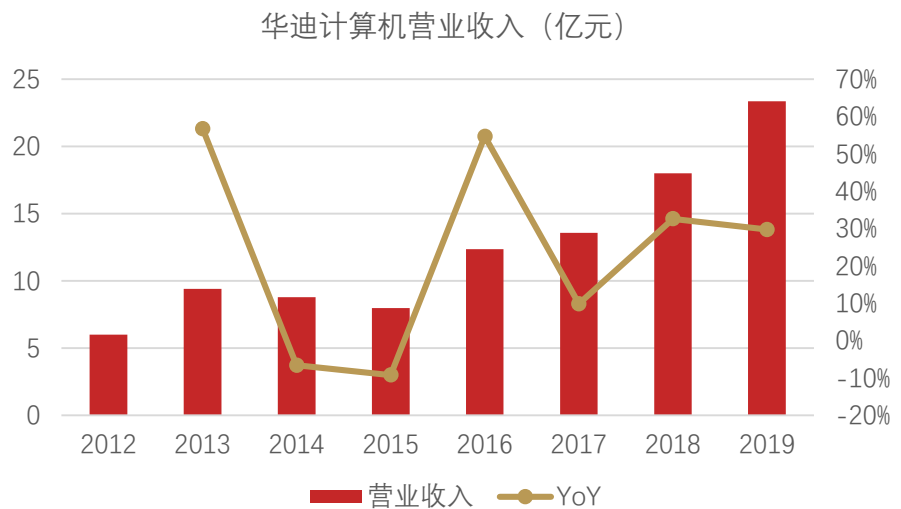
图 13 华迪计算机重要历史



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

航天信息再“2020 信创企业 50 强”中位列第二，为党政机关、重点行业用户提供系统集成、产品研发和运维服务。此外，公司连续四年入选北京软件百强榜单，在“2019 北京软件和信息服务业综合实力百强企业”榜单名列第 5 位。子公司华迪计算机 2019 年实现营收 23.37 亿元，同比增长 30%。预计公司 2020 年信创业务有望持续受益保持加速增长态势。

图 14 华迪计算机营业收入



资料来源：wind，华西证券研究所

6. 财务情况：疫情影响短期财务指标，多因素压缩利润空间

6.1. 收入端：系统集成、渠道销售拉动收入增长，多因素造成盈利能力缩减

2019 年信创、渠道销售业务拉动收入增长，降低整体毛利率水平：公司 2019 年实现营收 339 亿元，YoY +21.4%。收入增长的主要原因系信创业务和渠道销售业务快速增长，营收同比分别增长 34.8%和 29.6%。低毛利业务占比提升导致公司整体毛利率水平下滑。

公司 2019 年实现归母净利润 14.3 亿元，YoY -12.0%，扣非后归母净利润 8.8 亿元，YoY-44.9%。影响净利润下降主要有以下几点原因：

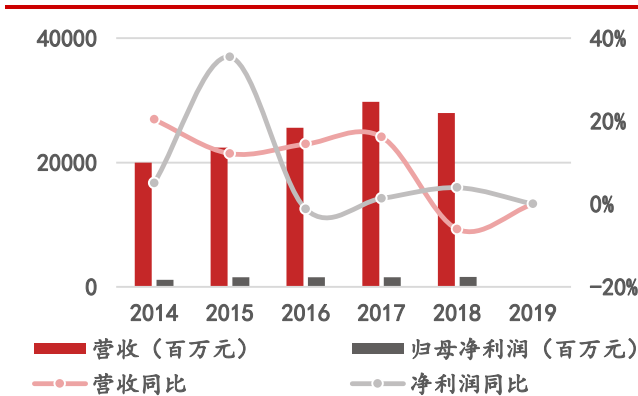
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

(1) 非经常损益中中油资本公允价值变动收益 4.46 亿元，比上年同期增加 7.94 亿元；

(2) 增值税防伪税控系统及相关设备营收及毛利率有所下降，分别下降 1.5 亿元和 2.94pct，主要系起征点以上企业的服务费退还（界定到 2019 年度）影响部分业务收入和毛利率水平；

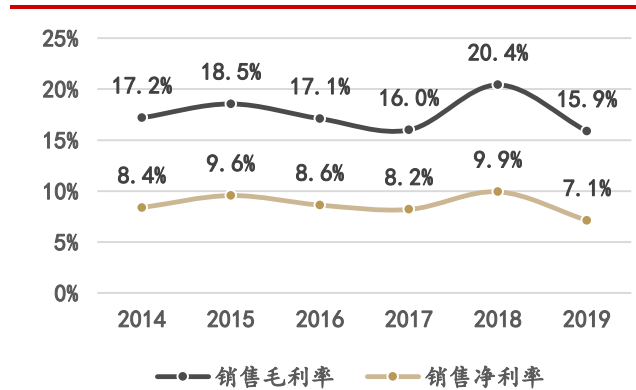
(3) 航信德利信息商誉减值约 2.1 亿元。

图 15 公司营收及归母净利润情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 16 公司毛利率及净利率情况



资料来源：wind，华西证券研究所

整体毛利率下降拉低利润空间，其主要原因系：

(1) 税务业务，服务费退费形成负向影响；(2) 信创、集成和渠道销售业务增长较大，但以低毛利业务为主，拉低整体毛利率水平；(3) 系统集成和渠道销售业务因市场价格竞争本期毛利率较去年同期分别下降 3.1pct 和 1.7pct，影响整体毛利率水平。

2020Q1 受疫情影响，系统集成项目招标和实施、服务费收取均出现滞后，影响公司整体收入水平。整体毛利率 19%，较去年同期下降 1.3pct，预计系统集成业务占比提升拉低整体毛利率水平。

6.2. 费用端：整体趋稳，研发加大费用化支出短期影响利润空间

2019 年费用端相对稳健，管理费用占收比微降 0.3pct，主要系报告期内会计政策变更导致，新列报 2018 年管理费用占收比 3.3%，与本期相同。

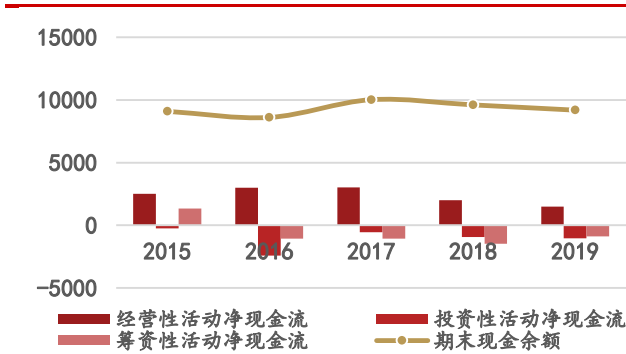
2020Q1 销售费用率 6.1%，较去年同期上升 0.6pct，管理费用率 11.9%，较去年同期上升 3.4pct，增幅较大。根据年报数据管理费用中人工费用占比超过 50%，预计受疫情影响，相关收入增长受限，但管理员工资降幅有限，主要系其他方面缩减约 5300 万元（管理费用较去年同期）。

研发费用侧，2019 年报公司研发支出占收比 3.7%，与 2018 年度持平，但本期费用化研发投入占比加大，影响当期利润空间。2020Q1 研发费用 1.7 亿元，同比仍保持 20% 增长，持续投入包括税务、智慧、金融等多领域应用的产品体系和应用平台。

6.3. 系统集成业务影响企业短期资金回流

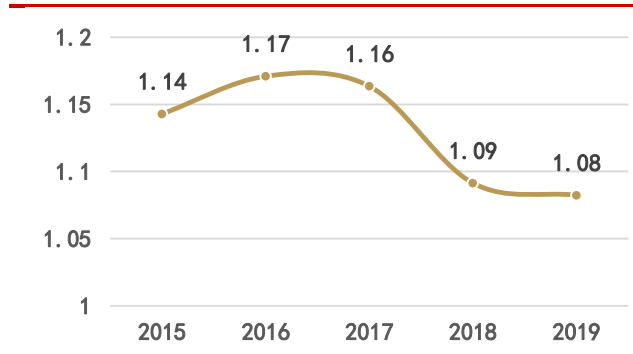
2019 年系统集成业务占比增加影响企业资金回流：公司经营性现金流净额持续下降，现金收入比下降主要系系统集成业务加大，同时其业务类型使得资金回流与政府资金回流周期相关，导致账期加长，但政府端相对确定性和安全边际较高。

图 17 公司现金流净额情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 18 公司现金收入比情况



资料来源：wind，华西证券研究所

7. 盈利预测与估值

考虑疫情影响渠道业务无法开展部分收入大幅下降，相关税控业务预计下半年补齐。将营业收入由 407 亿元、485 亿元、565 亿元下调至 293 亿元、350 亿元、405 亿元，将归母净利润由 16.4 亿元、18.9 亿元、21.7 亿元下调至 15.7 亿元、18.1 亿元、20.8 亿元，对应现价 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

8. 风险提示

行业政策变化风险，市场竞争加剧风险，服务费延后风险，分子公司管理风险，技术研发不及预期，中油资本公允价值变动损益对净利润影响波动较大风险，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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	33,904	29,275	35,016	40,514	净利润	2,415	2,671	3,077	3,531
YoY (%)	21.3%	-13.7%	19.6%	15.7%	折旧和摊销	354	207	216	220
营业成本	28,528	22,003	26,083	30,143	营运资金变动	-1,325	587	-118	-30
营业税金及附加	101	146	175	203	经营活动现金流	1,499	3,415	3,066	3,591
销售费用	852	1,361	1,856	2,188	资本开支	-601	-611	-682	-655
管理费用	1,130	1,376	1,856	2,188	投资	-496	0	0	0
财务费用	81	-11	-58	-95	投资活动现金流	-1,045	-452	-488	-450
资产减值损失	-249	-7	-9	-10	股权募资	241	0	0	0
投资收益	99	158	194	205	债务募资	809	-780	0	0
营业利润	2,923	3,300	3,802	4,363	筹资活动现金流	-881	-909	-112	-112
营业外收支	61	1	1	1	现金净流量	-419	2,054	2,466	3,029
利润总额	2,984	3,301	3,803	4,364	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	570	630	726	833	成长能力 (%)				
净利润	2,415	2,671	3,077	3,531	营业收入增长率	21.3%	-13.7%	19.6%	15.7%
归属于母公司净利润	1,425	1,570	1,811	2,078	净利润增长率	-11.9%	10.2%	15.4%	14.7%
YoY (%)	-11.9%	10.2%	15.4%	14.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.77	0.84	0.97	1.12	毛利率	15.9%	24.8%	25.5%	25.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	7.1%	9.1%	8.8%	8.7%
货币资金	9,347	11,401	13,866	16,895	总资产收益率 ROA	6.2%	6.4%	6.4%	6.3%
预付款项	1,076	746	909	1,055	净资产收益率 ROE	12.0%	11.6%	11.8%	11.9%
存货	856	835	969	1,092	偿债能力 (%)				
其他流动资产	6,099	5,219	5,950	6,528	流动比率	2.76	3.74	3.76	3.88
流动资产合计	17,378	18,200	21,694	25,570	速动比率	2.46	3.42	3.43	3.56
长期股权投资	231	231	231	231	现金比率	1.49	2.35	2.40	2.56
固定资产	1,255	1,359	1,469	1,568	资产负债率	37.7%	29.9%	28.9%	27.6%
无形资产	1,545	1,916	2,294	2,665	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5,751	6,184	6,687	7,170	总资产周转率	1.47	1.20	1.23	1.24
资产合计	23,129	24,384	28,381	32,740	每股指标 (元)				
短期借款	780	0	0	0	每股收益	0.77	0.84	0.97	1.12
应付账款及票据	2,160	1,594	1,915	2,214	每股净资产	6.40	7.25	8.23	9.35
其他流动负债	3,346	3,267	3,857	4,374	每股经营现金流	0.80	1.83	1.65	1.93
流动负债合计	6,285	4,861	5,772	6,589	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	43	43	43	43	估值分析				
其他长期负债	2,395	2,395	2,395	2,395	PE	20.85	18.92	16.40	14.30
非流动负债合计	2,438	2,438	2,438	2,438	PB	3.62	2.20	1.94	1.71
负债合计	8,723	7,299	8,210	9,027					
股本	1,863	1,863	1,863	1,863					
少数股东权益	2,484	3,584	4,850	6,303					
股东权益合计	14,405	17,084	20,171	23,713					
负债和股东权益合计	23,129	24,384	28,381	32,740					

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在最新状态。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。