公司简评研究报告 ● 计算机行业

2012年2月28日



税改推进顺利 喜中有忧

投资要点:

1. 事件

近期关于增值税改革的各种报道较多, 事关航天信息。

2. 我们的分析与判断

增值税改革启动和扩大

2011年10月,国务院常务会议决定,从2012年1月1日起,在部分地区和行业开展深化增值税制度改革试点,逐步将目前征收营业税的行业改为征收增值税。先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点,条件成熟时可选择部分行业在全国范围进行试占

今年2月,财政部税政司副司长郑建新在中国政府网接受在线 访谈时表示,争取"十二五"期间将"增值税扩围"改革逐步推广 到全国范围。

增值税改革获得一些地方积极支持

一些地区支持增值税改革的态度明显,因此我们估计下一阶段增值税改革将加快扩大试点的速度,全国推广的速度有可能比之前的预计快。北京已申请,可望7月1日就开始试点,还有几个省市也在积极申请试点。

公司在增值税领域地位依然稳固

上海试点,除了运输票延续以往采用总参研究所的产品外,其它现代服务业的税种,都采用航天信息的防伪税控产品。我们预计在全国扩大试点时也将采用公司的产品。

上海试点公司的新增用户略少于我们预期

上海试点于 2012 年 1 月 1 日开始,纳税人认定及税控系统配备已于 2011 年底前完成。

上海服务业的一般纳税人认定门槛是 500 万元。纳入这次试点范围的有 12 万户企业,其中增值税一般纳税人约 3.5 万户,小规模纳税人 8.5 万户。这其中只有 1.3 万户需要新配置航天信息的防伪税控产品,原因是运输业纳税人分流一部分,还有一些已经是工业或商业企业一般纳税人,不需再新配备。

上海是服务业最为发达的城市,我们估计国内绝大多数其他省市的推广规模将低于上海。

至于未来总的规模,我们预计将是先试点到全国性推广,之后才是降低认定门槛的推广过程。另外,服务类企业的更新较快,估计相关的"自然增长率"会较高。

试点所用防伪税控产品价格仍是悬念

试点所用防伪税控系统采用 USB 接口,不同于以前的 PCI 插卡式,尽管采用了报税盘、金税盘两个系统,产品价格仍然存在相比于插卡式产品(1416元/每套)大幅下降的可能。

航天信息(600271.SH)

推荐 维持评级

分析师

王家炜

2: (8610) 6656 8272

⊠wangjiawei@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

吴砚靖

2: (8610) 6656 8330

≥ wuyanjing@chinastock.com.cn 对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2012.2.28
A 股收盘价(元)	23.15
总股本(亿股)	9.23
实际流通 A 股 (亿股)	9.23
总市值 (亿元)	213.67



3. 投资建议

长远看,扩大增值税防伪税控应用范围仍然是国家的既定政策,这有利于公司的长期发展。并购方面,由于显著的人事变动,我们认为可以乐观预期公司的资产注入前景。

我们预计公司 2011~2012 年盈利可增长 6%、13%, 每股收益达到 1.05 元, 1.20 元。 维持推荐投资评级。



表 1: 航天信息 (600271) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	3240.6	3745.3	4916.8	6250.0	7847.1	营业收入	7491.3	9451.4	10890.8	12872.3	15195.0
应收票据	83.2	161.5	186.1	219.9	259.6	营业成本	5807.8	7207.7	8404.1	9892.8	11637.6
应收账款	390.8	467.7	538.9	636.9	751.9	营业税金及附加	78.8	96.8	111.6	131.9	155.7
预付款项	172.2	207.6	248.8	297.4	354.5	销售费用	206.5	249.4	315.8	373.3	440.7
其他应收款	102.6	77.2	88.9	105.1	124.0	管理费用	514.8	606.7	740.6	875.3	1033.3
存货	487.8	670.3	781.6	920.0	1082.3	财务费用	-28.0	-29.7	-59.3	-75.4	-95.2
其他流动资产	10.6	7.7	5.5	2.6	-0.9	资产减值损失	29.6	42.2	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	73.0	66.2	66.2	66.2	66.2	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	697.8	797.1	352.8	319.8	288.4	投资收益	47.2	9.1	20.0	20.0	20.0
在建工程	2.4	2.7	18.2	19.1	22.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	929.0	1287.4	1398.1	1694.3	2043.0
无形资产	95.4	104.6	57.1	47.5	38.0	营业外收支净额	30.8	103.6	127.3	128.7	151.9
长期待摊费用	9.0	13.6	12.2	10.1	8.1	税前利润	959.8	1391.0	1525.3	1823.1	2194.9
资产总计	5548.6	6499.1	7385.2	9006.8	10953.5	减: 所得税	142.5	230.8	183.0	218.8	263.4
短期借款	0.0	8.0	0.0	0.0	0.0	净利润	817.3	1160.1	1302.7	1503.3	1638.5
应付票据	169.1	134.0	156.3	183.9	216.4	归属于母公司的净利润	610.5	907.9	963.5	1121.8	1268.9
应付账款	347.8	354.8	408.0	480.3	565.0	少数股东损益	206.8	252.3	326.3	392.9	425.0
预收款项	416.8	580.6	769.4	992.5	1255.8	基本每股收益	0.66	0.98	1.05	1.20	1.58
应付职工薪酬	165.1	164.5	164.5	164.5	164.5	稀释每股收益	0.66	0.98	1.05	1.20	1.31
应交税费	105.5	171.9	171.9	171.9	171.9	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	74.0	67.6	67.6	67.6	67.6	成长性					
其他流动负债	100.8	98.7	97.2	95.1	92.7	营收增长率	26.3%	26.2%	13.2%	17.2%	12.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	17.2%	46.1%	7.2%	16.2%	8.6%
预计负债	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	净利润增长率	10.3%	48.7%	6.2%	14.0%	7.4%
负债合计	1459.5	1637.0	1884.7	2206.1	2584.7	盈利性					
股东权益合计	4089.1	4862.2	5932.1	7232.3	8800.4	销售毛利率	22.5%	23.7%	22.8%	23.1%	23.4%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	· 销售净利率	8.1%	9.6%	9.3%	9.4%	9.6%
净利润	817	1160	1302	1503	1638	ROE	14.9%	18.7%	17.1%	16.8%	16.6%
折旧与摊销销	60	61	63	64	65	ROIC	18.39%	22.11%	19.56%	19.46%	19.28%
经营活动现金流	952	1001	1389	1562	1870	估值倍数					
投资活动现金流	54	5	3	0	-5	PE	35.3	24.3	22.5	19.6	17.8
融资活动现金流	-337	-342	-221	-229	-268	P/S	2.6	2.1	1.8	1.5	1.3
现金净变动	669	664	1171	1333	1597	P/B	4.8	4.1	3.3	2.7	2.2
期初现金余额	2571	3241	3745	4917	6250	股息收益率	1.0%	1.9%	1.4%	1.5%	1.8%
期末现金余额	3241	3905	4917	6250	7847	EV/EBITDA	17.3	12.5	11.8	8.7	6.7

资料来源:中国银河证券研究部



评级标准

银河证券行业评级体系:推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐: 是指未来 6-12 个月, 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)超越交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐: 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)超越交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报。该评级由分析师给出。

中性:行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)与交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避: 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)低于交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系:推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐: 是指未来 6-12 个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐: 是指未来 6-12 个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性:是指未来 6-12 个月,公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避: 是指未来 6-12 个月,公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜,计算机行业证券分析师。本人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,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。



免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券,银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正,但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户,本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不 对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任 何部份,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的,属于机密材料,只有银河证券客户才能参考或使用,如接收人并非银河证券客户,请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C座 上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼 深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傳楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn 上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn 深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn