

计算机应用

航天信息 (600271. SH) / 27.51 元

细分产品毛利率增长，未来业务发展可期

事项

公司中报：2011年1-6月公司实现营业收入539,682.11万元，同比增加125,068.27万元，增长30.17%；实现利润总额82,797.45万元，同比增加16,647.70万元，增长25.17%；归属于母公司的净利润53,657.70万元，同比增加12,572.88万元，增长30.60%；每股收益0.58元，同比增长31.82%。

主要观点

1. 公司收入增长迅速，细分产品毛利率变化较大

市场拓展与研发项目进展是收入增长关键。公司企业管理软件业务、普票业务、金盾业务、金卡业务和培训产业等业务的拓展良好；研发了多种满足用户需求的防伪税控相关产品；围绕自助开票终端产品及其衍生型号产品、网络开票机、查验终端、远程报税器等一系列税务终端产品研发取得阶段性成果；江苏数字粮库工程、流动人口信息采集管理系统、A8软件、AC3192芯片、GPS手持终端，铁路系统匝机以及配套设备、公安居住证一体机和港澳通行证大型制证一体机等项目研制工作也有较大进展。

渠道销售收入税控收款机收入增长迅速，其他收入下滑较快。与上半年公司实现营业收入539,682.11万元，同比增加125,068.27万元，增长30.17%。增值税防伪税控系统及相关设备的销售收入比去年同期增加12,721.03万元，增长10.60%，主要原因是由于增值税一般纳税人门槛的降低、增值税一般纳税人户数的自然增长以及公司不断挖潜；网络、软件与系统集成收入比去年同期增加17,138.83万元，增长18.07%；渠道销售收入比去年同期增加95,713.14万元，增长57.78%；税控收款机收入比去年同期增加3,822.25万元，增长56.26%；IC卡收入6531.44万元，同比增长20.72%；其他收入12,409.74万元，下滑32.29%。

增值税防伪税控系统及相关设备毛利率微降，其它各项细分产品毛利率上升。公司增值税防伪税控系统及相关设备的毛利率为44.37%，与去年同期相比下降0.53个百分点，主要是由于增值税防伪税控系统服务费降价和取消增值税防伪税控系统培训费所致；网络、软件与系统集成毛利率为29.93%，与去年同期相比上升4.57个百分点；渠道销售毛利率为4.63%，与去年同期相比上升1.66个百分点；税控收款机毛利率为58.73%，与去年同期相比上升11.93个百分点；IC卡毛利率为67.40%，与去年同期相比上升47.97个百分点。

证券分析师：高利
 执业编号：S0360209120018

联系人：马军
 Tel: 13311321239
 Email: majun@hczq.com

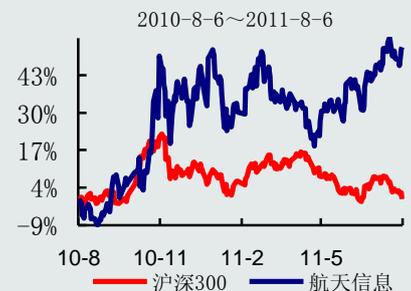
投资评级

投资评级：强推
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	92340
流通A股/B股(万股)	92340/0
资产负债率(%)	26.19
每股净资产(元)	4.72
市盈率(倍)	47.34
市净率(倍)	5.83
12个月内最高/最低价	28.57/16.59

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《三大因素催生公司未来业绩大增》
2011-03-14
- 《航天信息(600271)：增值税降标政策效果持续显现，业绩大幅超预期》
2010-10-26
- 《税控业务增长快，软件和系统集成业务飞速增长》
2010-08-08
- 《税控业务增长较快，估值较低》
2010-07-06

2. 收入结构变化整体毛利率同比下降 0.4 个百分点

细分产品收入结构发生变化。增值税防伪税控系统及相关设备的销售收入占比为 24.78%，同比下滑 5.49 个百分点；网络、软件与系统集成收入占比为 20.91%，同比下滑 2.17 个百分点，渠道销售收入占比为 48.79%，同比上升 8.49 个百分点；其它各项收入占比 5.52%，同比下滑 0.83 个百分点。

以上原因使得公司 2011 年最终毛利率 22.59%，同比下降 0.4 个百分点

3. 未来业务发展前途值得期待

随着公司对税制政策的进一步解读，与相关地区的合作加强、信息化研发水平的进一步提高，将利用在位优势，利用产异化的全线产业解决方案在新的税制改革中占得先机，对公司可持续发展创造良好条件。

物联网领域实力成为公司未来业务收入的又一加速引擎，公司制订了物联网产业的“十二五”规划，将采取多种策略快速推进物联网业务的发展。公司目前在身份识别、物流防伪与追溯、智能交通和国家粮食流通信息化四大领域应用系统势力雄厚。粮食流通信息化整体解决方案，得到成功应用，效果得到了用户的高度认可。应急平台系统已在多个国家重点部门、重要区域或重点项目中得到初步应用，未来空间巨大，综合实力与影响力预计在该行业保持前三甲地位，取得了相当的竞争优势和市场先机。治安保卫重点单位信息系统一期在杭州、义乌建设试点，下一阶段在全省全面推广，二期、三期正在建设规划，有望以后在浙江乃至全国推广。

在未来的企业高速增长中，我们预计公司将对以上业务加大力度，预计在未来的收入结构将得到进一步优化，公司产品毛利率处于一个相对稳定的阶段，收入的快速增长将使得未来公司业绩有更大提升。

4. 密切关注公司下半年动作

半年报中下半年计划，公司大力拓展主业，全力确保重点研发项目按计划执行情况下，将积极推进基建投资和产业并购以及服务渠道整合，制定好分子公司的发展规划，积极探索国际化道路这段话值得深思与推敲。作为航天科工集团底下唯一信息技术平台，我们判断集团旗下分散的信息化资产在“十二五”期间陆续会注入公司，同时不排除加大收购原来的合作服务渠道或者加强对控股公司的进一步股权投资，国际化业务的探索与开展将会对公司未来发展产生长远影响。同时，未来公司的激励机制预计将有实质性动作。

预计 2011-2012 年公司业务收入将分别超过 120、150 亿元，每股收益分别为 1.20 元、1.57 元，继续给予“强烈推荐”投资评级，6 个月目标价 37 元。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9451	12287	15604	19505
同比 (%)	26%	30%	27%	25%
归属母公司净利润	908	1106	1450	1901
同比 (%)	49%	22%	31%	31%
毛利率 (%)	23.7%	24.6%	23.5%	24.0%
ROE (%)	21.7%	22.5%	24.2%	25.7%
每股收益 (元)	0.98	1.20	1.57	2.06
P/E	27.98	22.96	17.52	13.36
P/B	6.06	5.16	4.23	3.44

资料来源：华创证券整理

风险提示

税务政策实施时间的不确定性以及公司在非防伪税控业务的增长速度不达预期。

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5338	7357	9173	11383
现金	3745	5138	6486	7998
应收账款	468	649	803	1000
其它应收款	77	186	193	232
预付账款	208	316	368	463
存货	670	932	1113	1420
其他	170	135	210	270
非流动资产	1161	1083	1007	934
长期投资	66	67	69	67
固定资产	797	713	643	573
无形资产	105	98	94	89
其他	193	205	202	204
资产总计	6499	8441	10180	12318
流动负债	1588	2420	2637	2824
短期借款	8	461	287	41
应付账款	355	514	655	789
其他	1225	1444	1696	1994
非流动负债	49	46	48	48
长期借款	0	0	0	0
其他	49	46	48	48
负债合计	1637	2466	2685	2872
少数股东权益	673	1049	1495	2060
股本	923	923	923	923
资本公积金	229	229	229	229
留存收益	3037	3774	4847	6233
归属母公司股东权益	4189	4926	6000	7386
负债和股东权益	6499	8441	10180	12318

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1098	1167	1716	2044
净利润	1160	1482	1896	2466
折旧摊销	77	84	84	84
财务费用	-30	-122	-156	-214
投资损失	-9	-31	-29	-23
营运资金变动	-164	-269	-79	-262
其它	64	23	-0	-8
投资活动现金流	-207	9	27	18
资本支出	211	0	0	0
长期投资	0	14	-6	-1
其他	4	23	21	17
筹资活动现金流	-386	216	-395	-551
短期借款	8	453	-175	-245
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他	-392	-237	-220	-305
现金净增加额	505	1393	1348	1512

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9451	12287	15604	19505
营业成本	7208	9264	11937	14824
营业税金及附加	97	131	164	204
营业费用	249	358	432	541
管理费用	607	853	1052	1307
财务费用	-30	-122	-156	-214
资产减值损失	42	36	36	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	31	29	23
营业利润	1287	1797	2167	2827
营业外收入	110	67	77	85
营业外支出	7	11	14	11
利润总额	1391	1853	2231	2901
所得税	231	371	335	435
净利润	1160	1482	1896	2466
少数股东损益	252	376	446	565
归属母公司净利润	908	1106	1450	1901
EBITDA	1335	1759	2096	2697
EPS (元)	0.98	1.20	1.57	2.06

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26.2%	30.0%	27.0%	25.0%
营业利润	38.6%	39.6%	20.6%	30.4%
归属母公司净利润	48.7%	21.8%	31.1%	31.1%
获利能力				
毛利率	23.7%	24.6%	23.5%	24.0%
净利率	9.6%	9.0%	9.3%	9.7%
ROE	21.7%	22.5%	24.2%	25.7%
ROIC	109.5%	119.8%	151.8%	168.0%
偿债能力				
资产负债率	25.2%	29.2%	26.4%	23.3%
净负债比率	0.49%	18.71%	10.67%	1.43%
流动比率	3.36	3.04	3.48	4.03
速动比率	2.94	2.65	3.05	3.53
营运能力				
总资产周转率	1.57	1.64	1.68	1.73
应收帐款周转率	22	22	21	22
应付帐款周转率	20.52	21.32	20.42	20.54
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.20	1.57	2.06
每股经营现金	1.19	1.26	1.86	2.21
每股净资产	4.54	5.33	6.50	8.00
估值比率				
P/E	27.98	22.96	17.52	13.36
P/B	6.06	5.16	4.23	3.44
EV/EBITDA	17	13	11	8

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编: 100036
传真: 010-59370801