

华泰联合证券
2012-03-21华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
证券研究报告华泰联合
公司研究 / 年报点评

信息技术及服务/电子

航天信息 (600271)

增持/维持评级

股价: RMB19.22

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:s1000511060001

0755-82125092

lushan@mail.hthsc.com.cn

联系人

林照天

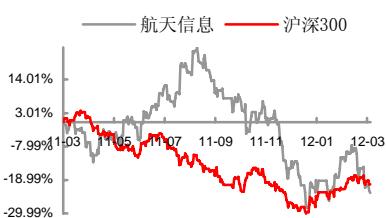
0755-83236884

linzhaotian@mail.hthsc.com.cn

基础数据

总股本 (百万股)	923
流通 A 股 (百万股)	923
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	17,748

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

防伪税控业务稳健成长 新业务寻求突破

——2011 年报点评

- 公司 11 年实现营业收入 115.40 亿元, 同比增长 22.10%; 实现净利润 9.87 亿元, 同比增长 8.72%; 基本每股收益为 1.07 元。单季度来看, 公司 11 年四季度实现营收 32.62 亿元, 同比增长 24.70%; 实现净利润 2.42 亿元, 同比增长 41.32%。
- 公司 11 年业绩增长率较往年有所下滑, 主要由于相关政策的影响。培训费和配套设备搭售被取消, 由于这些业务毛利率水平较高, 对公司整体利润影响较大。我们判断政策的负面影响市场已经充分反应及预期。另外, 公司 11 年四季度的盈利增速已经有所好转, 未来毛利率将恢复稳定。
- 公司传统防伪税控业务将保持稳健成长, 增值税改革试点扩大带来长期利好。继上海后, 北京市试点营业税改征增值税改革也于近日获批, 将于今年 7 月 1 日起正式实施。天津、重庆、江苏和深圳也正在积极申请试点。我们认为在国家大力推动下, 全国推广营业税改增值税将是大势所趋。除交通运输业外, 在其他行业领域公司基本处于垄断地位, 将长期受益于此项政策利好。每年由一般纳税人自然增长带来的新增用户大概在 50 万左右, 而由营业税改增值税带来的新增用户也有望在未来几年持续增长。
- 公司在巩固增值税防伪税控主业的同时, 新业务不断拓展, 进展良好。报告期内公司 IC 及金盾业务销售规模持续扩大, 粮食局项目在江苏常州地区进展顺利, 有望拓展到全国。此外, 企业信息化产业、物联网产业和卫星应用及数字媒体产业等新业务也有望在十二五期间发展壮大。
- 我们认为, 11 年公司遭遇到的一些负面因素, 是公司在支持国家大的宏观政策变动下短期的阵痛, 公司发展的脉络没有实质性的改变。公司的各个新业务也在有条不紊地开展, 有望在十二五期间打开公司业绩新的增长空间。我们预测公司 2012 年、2013、2014 年 EPS 分别为 1.27、1.50、1.77 元, 对应 PE 分别为 15.13、12.81、10.86 倍。维持“增持”评级。
- 风险因素。市场波动的风险, 公司业绩不达预期的风险。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	11539.8	13567.2	16000.8	23621.9
(+/-%)	22.1	17.6%	17.9%	21.8%
归属母公司净利润(百万元)	987.1	1175.8	1385.9	1632.7
(+/-%)	8.7	19.1%	17.9%	17.8%
EPS(元, 转增后摊薄)	1.07	1.27	1.50	1.77
P/E(倍)	18.0	15.1	12.8	10.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	6052	7913	9974	12496	营业收入	11540	13567	16001	19497
现金	4246	5747	7454	9420	营业成本	9063	10595	12516	15317
应收账款	418	588	672	809	营业税金及附加	116	138	162	198
其他应收款	94	120	137	167	营业费用	283	348	406	494
预付账款	484	437	541	678	管理费用	714	868	1013	1234
存货	691	881	1033	1251	财务费用	-53	-75	-99	-127
其他流动资产	119	140	137	170	资产减值损失	6	6	6	6
非流动资产	1170	1118	1090	1043	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	65	58	50	43	投资净收益	25	15	17	18
固定资产	711	692	663	623	营业利润	1437	1702	2013	2393
无形资产	123	125	128	131	营业外收入	55	73	74	70
其他非流动	270	244	249	245	营业外支出	-4	-0	-1	-1
资产总计	7222	9031	11064	13538	利润总额	1495	1776	2088	2464
流动负债	1655	1949	2191	2553	所得税	214	254	298	352
短期借款	0	0	0	0	净利润	1282	1522	1790	2112
应付账款	414	496	581	713	少数股东损益	295	346	404	479
其他流动负债	1241	1453	1609	1840	归属母公司净利	987	1176	1386	1633
非流动负债	49	43	44	44	EBITDA	1483	1711	2003	2359
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.07	1.27	1.50	1.77
其他非流动	49	43	44	44					
负债合计	1704	1992	2235	2597					
少数股东权	730	1076	1480	1959					
股本	923	923	923	923					
资本公积	210	210	210	210					
留存收益	3654	4830	6216	7849					
归属母公司	4788	5963	7349	8982					
负债和股东	7222	9031	11064	13538					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现	1195	1419	1652	1866					
净利润	1282	1522	1790	2112					
折旧摊销	99	84	89	93					
财务费用	-53	-75	-99	-127					
投资损失	-25	-15	-17	-18					
营运资金变	-173	-152	-137	-244					
其他经营现	65	55	27	50					
投资活动现	-83	7	-44	-27					
资本支出	83	45	43	37					
长期投资	-2	-32	-0	-11					
其他投资现	-2	20	-1	-1					
筹资活动现	-610	74	99	126					
短期借款	-8	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增	-19	0	0	0					
其他筹资现	-583	74	99	126	P/E	17.98	15.09	12.81	10.87
现金净增加	501	1500	1707	1966	P/B	3.71	2.98	2.41	1.98
					EV/EBITDA	9	8	7	6

数据来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
 基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入	股价超越基准 20%以上
增持	股价超越基准 10%-20%
中性	股价相对基准波动在±10% 之间
减持	股价弱于基准 10%-20%
卖出	股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持	行业股票指数超越基准
中性	行业股票指数基本与基准持平
减持	行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
 邮政编码: 518048
 电 话: 86 755 8249 3932
 传 真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
 邮政编码: 200120
 电 话: 86 21 5010 6028
 传 真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。