

2012年3月22日

研究员：姚凯

执业证书编号：S0910511010001

电话：021-62448087

Email: yaokai@casstock.com

研究支持：侯卜魁

电话：021-62448025

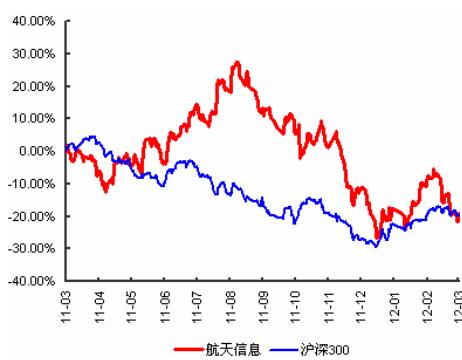
Email: houbokui@casstock.com

地址：上海市曹杨路430号

当前价格	19.88元
目标价格	28.14元
目标期限	6个月

**市场数据**

总股本（万）	92340
总市值（亿）	183.57
流通比率	100.00%

**股价表现**

# 航天信息 (600271)

## 传统业务有望回暖 新业务高速增长

公司评级：买入

**事件：**

航天信息2012年3月22日披露了其2011年年报。年报显示，公司2011年营业收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为115.40亿、14.95亿和9.87亿，同比增速分别为22.10%、7.51%和8.72%。公司2011年实现的基本EPS为1.07元，同比增长9.18%。

**点评：**

航天信息以信息安全为主业，是计算机软硬件、智能卡与系统集成等IT技术和服务的领先供应商，是国家大型信息化工程和电子政务领域的主要参与者。

公司2011年业绩微低于市场一致预期，主要是由增值税退税未如期返还和公司综合毛利率的下滑引起的。综合毛利率下滑也是公司利润增速低于收入增速的原因，其在2011年下降2.28个百分点至21.04%，重要因素是贡献公司营业利润50%的增值税防伪税控系统及相关设备毛利率下降了2.55个百分点至44.94%。

增值税防伪税控系统及相关设备业务2011年收入增速明显放缓，毛利率下降。主要原因是从2011年4月1日起国家取消了增值税防伪税控系统的培训费，并且2011年三季度起公司税控电脑配套率明显下降，后来在公司降价促销作用下配套率虽有所回升，但却使得毛利率降低。2012年，随着营业税改增值税政策的实施，公司增值税防伪税控系统的客户群体将会明显增加，此业务的收入增速有望出现反弹。

税控收款机业务在2011年增长不明显，主要是因为其业务拓展是由地方政府招投标的进程所决定，目前尚处于市场推广初期，同时国家尚无推广时间表。这使得税控收款机业务面临较大的政策不确定性，我们认为随着时间的推移，税控收款机的推广有望加速。

公司网络、软件与系统集成业务和IC卡业务2011年增长迅速，主要是公司的行业信息化解决方案和物联网解决方案具备较强的竞争优势，公司同时加强了市场拓展。物联网方面，公司主要围绕政府和国有大型企业展开，全方位地参与了业务竞争，业务规模有望在未来几年放量。

公司的渠道销售业务主要面向批零商户，主要是通用IT设备的代销。此项业务的增长与IT设备的市场大

环境相关性较强。我们认为随着社会信息化水平的持续提升和 IT 设备更新换代需求的增加，公司渠道销售业务将会维持相对稳定的增速。

2011 年，公司营业外收入同比降低 49.88%，主要是因为政策因素使得公司增值税退税未如期收到，影响额度大约为 5000 万元，此项收入将会增厚公司 2012 年的业绩。

公司作为控股股东航天科工集团旗下的信息产业板块龙头和重要资本平台，将会整合控股股东信息化产业板块的相关资源，以实现公司信息产业的军民融合式快速发展。公司资产整合预期较强的是其卫星应用业务，目前其主要围绕广电业务展开，盈利能力较弱，而控股股东在卫星应用领域特别是基于北斗的卫星应用方面技术优势明显。后续高概率的资产整合将助公司进入广阔的北斗导航军用和民用市场。

公司业务的主要风险是政策风险。随着国家对企业减负政策导向的深入，以及用户数量的扩大，公司可能面临着产品和服务价格下调的压力。

公司 2012 年的计划营业收入为 135 亿，随着传统增值税税控系统业务的回暖和物联网等新业务的快速增长，实现计划目标将是高概率事件。

我们预计 2012 年公司的营业收入为 142.23 亿，略高于公司的计划目标；归属于母公司股东的净利润和 EPS 分别为 12.34 亿和 1.34 元，同比增长 24.99%。基于公司的优势市场地位与较好的业绩增长前景，同时考虑到资产注入预期，我们认为公司 2012 年 21 倍 PE 是较为合理的，从而公司的合理估值应为 28.14 元。相对于目前的市场价格 19.88 元，公司股票大约有 41.55% 的上涨空间，给予其买入评级。

表 1：2012–2013 年分业务收入和成本预测

单位：万元

业务	项目	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
增值税防伪税控系统及相关设备	收入	267,934.81	308,125.03	345,100.03
	成本	147,537.34	172,550.02	196,707.02
	毛利率	44.94%	44.00%	43%
网络、软件与系统集成	收入	267,806.52	374,929.13	524,900.78
	成本	201,884.87	277,447.55	388,426.57
	毛利率	24.62%	26.00%	26.00%
渠道销售	收入	524,344.94	629,213.93	786,517.42
	成本	506,884.07	609,708.30	762,135.38
	毛利率	3.33%	3.10%	3.10%
税控收款机	收入	19,988.08	21,986.89	24,185.58
	成本	10,053.85	11,433.18	12,818.36
	毛利率	49.70%	48.00%	47.00%
IC 卡	收入	15,249.80	20,587.23	27,792.76
	成本	6,232.62	8,543.70	11,672.96
	毛利率	59.13%	58.50%	58.00%
其他	收入	51,873.02	67,434.92	87,665.40
	成本	33,206.96	43,158.35	56,105.85
	毛利率	35.98%	36%	36%
综合	收入	1,147,197.17	1,422,277.13	1,796,161.96
	成本	905,799.71	1,122,841.10	1,427,866.14
	毛利率	21.04%	21.05%	20.50%

数据来源：公司公告、航天证券研发部

表 2：公司利润表预测

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	945,144.95	1,153,977.66	1,422,277.13	1,796,161.96
营业成本	720,768.23	906,289.64	1,122,841.10	1,427,866.14
营业税金及附加	9,682.08	11,590.33	14,222.77	17,961.62
销售费用	24,939.94	28,280.90	34,134.65	41,311.73
管理费用	60,672.30	71,357.50	86,047.77	106,871.64
财务费用	-2,974.70	-5,307.86	-4,600.00	-4,000.00
资产减值损失	4,224.26	566.03	1,422.28	1,796.16
投资净收益	907.26	2,457.31	1,000.00	1,000.00
营业利润	128,740.10	143,658.43	169,208.56	205,354.68
营业外收入	11,044.47	5,535.15	18,489.60	20,655.86
营业外支出	689.03	-350.68	300.00	300.00
利润总额	139,095.54	149,544.26	187,398.16	225,710.54
所得税	23,080.67	21,374.70	27,172.73	32,728.03
净利润	116,014.87	128,169.56	160,225.43	192,982.51
归属于母公司所有者的净利润	90,788.11	98,706.05	123,373.58	148,596.53
EPS (元)	0.98	1.07	1.34	1.61
EPS 同比增速	48.71%	8.72%	24.99%	20.44%

数据来源：公司公告、航天证券研发部

**具备证券投资咨询业务资格的说明:**

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**投资评级说明:**

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

**—股票投资评级标准:**

买入： 相对强于基准表现 20%以上

增持： 相对强于基准表现 10~20%

中性： 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持： 相对弱于基准表现 10%以下

**—行业投资评级标准:**

看好： 行业超越基准整体表现

中性： 行业与基准整体表现持平

看淡： 行业弱于基准整体表现

**免责声明:**

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

**风险提示:**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

**其他提示:**

航天信息（600271）与本公司（航天证券有限责任公司）均为中国航天科工集团公司所控制。

航天证券有限责任公司

地址：上海市曹杨路 430 号

电话：021-62446688

网址：[www.cassstock.com](http://www.cassstock.com)