

## 税控优势稳固 积极多方发展

航天信息(600271)

推荐 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

我们参加航天信息(600271)年度股东大会。

#### 2. 我们的分析与判断

##### 防伪税控产品销售稳定

不包含税改部分，今年防伪税控卡的销售预计将保持去年水平，属于自然增长率的水平。因为目前政策关注于税改，因此这方面我们暂无重大政策预期。

由于宏观经济增长减速、中小企业受影响多，我们需要关注这部分销售未来是否会受到影响。

##### 增值税改革进展积极

新的试点地区，目前只有北京获得批准，还有几家省市在积极申请。在推广过程中，税种的适用范围或扩大。

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，全国推广的进度有可能比之前的预计快。

##### 增值税改革的市场空间：分步渐进

至于未来的规模，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。由于目前门槛设定高达500万元，未来降标扩大用户数量的空间很大。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。

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1.3万户需要新配备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。

##### 在增值税的税控防伪领域保持稳固地位

在上海的增值税改革试点中，航天信息保持了有利地位，只有运输业发票延续过去的应用，其它营业税种在改为增值税的时候都采用了航天信息的防伪税控系统。

公司的技术积累、全面深入的服务体系、外围产品应用深化，这些都使得航天信息的独特地位难以撼动。

王家炜 IT行业分析师

■: (8610)6656 8272

✉: [wangjiawei@chinastock.com.cn](mailto:wangjiawei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

吴砚靖

■: (8610) 6656 8330

✉: [wuyanjing@chinastock.com.cn](mailto:wuyanjing@chinastock.com.cn)

#### 市场数据

时间 2012.4.27

A股收盘价(元)	24.66
总股本(万股)	8702
实际流通A股(万股)	7747
总市值(亿元)	21.45

### 税改新税控产品价格或下降

我们估计每套价格将会下降到 1000 元以下。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。

### 发展和扩展

公司在考虑布局新产业，准备进入到新的行业，将选择容量大、相对高端的市场，发挥航天信息的研发和资源优势。

航天科工集团将航天信息作为信息领域的龙头和平台公司，政策涵义很明显，我们对集团信息资产的注入持乐观看法。

在非税领域，公司在 ERP/财务软件、培训、粮食管理、安全芯片等领域均有良好发展。

### 投资规模

今年公司投资规模预算多于往年，计划投资总金额为 15.7 亿元，将围绕基础设施建设、产业投资等方面，其中基础设施建设计划投资为 9.4 亿元，产业投资（包括对服务单位投资）计划投资为 6.3 亿元。

公司将在现总部西边（五环里）建设占地 100 亩的新园区，建筑面积或高于现总部近 1 倍，建成后将有效缓解目前办公区紧张的情况。另外在江苏、杭州、涿州都有建设。

## 3. 投资建议

1 季度公司收入同比增长 21.4%，净利润同比增长 17.0%，经营情况良好。

我们预计公司 2012 年归属于母公司的净利润将可增长 12%，达到 11.06 亿元，每股收益 1.20 元，预期市盈率 16.8 倍，在 IT 公司中属于最低之列。

维持推荐评级。

**表1：航天信息(600271)财务报表预测（百万元）**

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	利润表(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
	货币资金	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款		货币资金	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款
货币资金	3745.3	4246.4	5441.5	7107.6	9147.1	营业收入	9451.4	11539.8	13660.2	16279.1	19377.9
应收票据	161.5	28.4	233.4	278.2	331.1	营业成本	7207.7	9062.9	10922.4	13018.6	15520.3
应收账款	467.7	417.9	675.9	805.5	958.9	营业税金及附加	96.8	115.9	137.2	163.5	194.6
预付款项	207.6	484.4	538.0	601.9	678.1	销售费用	249.4	282.8	334.8	399.0	581.3
其他应收款	77.2	93.6	111.5	132.9	158.2	管理费用	606.7	713.6	844.7	1025.6	1259.6
存货	670.3	690.7	1015.8	1210.7	1443.4	财务费用	-29.7	-53.1	-65.6	-82.7	-107.7
其他流动资产	7.7	72.0	68.8	64.9	60.2	资产减值损失	42.2	5.7	5.7	5.7	5.7
长期股权投资	66.2	64.9	64.9	64.9	64.9	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	797.1	711.5	319.8	288.4	259.4	投资收益	9.1	24.6	20.0	20.0	298.0
在建工程	2.7	6.5	19.1	22.0	26.0	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	1287.4	1436.6	1501.0	1769.5	2222.2
无形资产	104.6	123.2	47.5	38.0	28.5	营业外收支净额	103.6	58.9	136.6	162.8	155.0
长期待摊费用	13.6	15.9	10.1	8.1	6.1	税前利润	1391.0	1495.4	1637.6	1932.3	2377.2
资产总计	6499.1	7221.5	9151.7	11228.5	13767.2	减：所得税	230.8	213.7	234.1	276.2	339.8
短期借款	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	1160.1	1281.7	1403.6	1656.1	2037.4
应付票据	134.0	18.1	203.1	242.1	288.6	归属于母公司的净利润	907.9	987.1	1106.6	1305.6	1606.3
应付账款	354.8	413.7	530.3	632.1	753.6	少数股东损益	252.3	294.6	297.0	350.4	431.1
预收款项	580.6	716.0	952.7	1234.9	1570.7	基本每股收益	0.98	1.07	1.20	1.41	1.74
应付职工薪酬	164.5	163.8	163.8	163.8	163.8	稀释每股收益	0.98	1.07	1.20	1.41	1.74
应交税费	171.9	170.3	170.3	170.3	170.3	<b>财务指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他应付款	67.6	80.1	80.1	80.1	80.1	<b>成长性</b>					
其他流动负债	98.7	82.9	80.7	77.9	74.7	营收增长率	26.2%	22.1%	18.4%	19.2%	19.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	46.1%	5.7%	4.1%	17.7%	9.0%
预计负债	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	48.7%	8.7%	12.1%	18.0%	23.0%
负债合计	1637.0	1703.7	2230.4	2651.1	3152.3	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	4862.2	5517.8	6921.3	8577.4	10614.8	销售毛利率	23.7%	21.5%	20.0%	20.0%	19.9%
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	销售净利率	9.6%	8.6%	8.1%	8.0%	8.3%
净利润	1160	1282	1404	1656	2037	ROE	18.7%	17.9%	16.0%	15.2%	15.1%
折旧与摊销	61	63	64	65	67	ROIC	22.11%	21.20%	17.60%	16.71%	14.71%
经营活动现金流	1001	1135	1129	1588	1664	估值倍数					
投资活动现金流	5	-62	0	-5	268	PE	20.5	18.9	16.8	14.3	11.6
融资活动现金流	-342	-246	66	83	108	P/S	2.0	1.6	1.4	1.1	1.0
现金净变动	664	828	1195	1666	2039	P/B	3.8	3.4	2.7	2.2	1.8
期初现金余额	3241	3745	4246	5441	7108	股息收益率	2.0%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	3905	4573	5441	7108	9147	EV/EBITDA	11.5	10.6	9.6	7.4	6.0

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提供。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

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)