

分析师: 王晓艳
证书编号: S0050510120012
Tel: 010 - 5935 5422
Email: yfzhangl@chinans.com.cn
地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

营改增扩围, 前景可期

——航天信息(600271)公司调研报告

投资要点

- 近期对航天信息进行调研, 主要原因是了解“营改增”扩围进度及其对公司业绩影响的相关情况。
- 对于“营改增”扩围, 目前已有十个省市上报相关方案, 或将统一于三季度启动。目前安徽营改增试点已原则获批, 将从10月1日正式运行。从调研的情况看, 不仅是对试点地区范围的扩围, 也将对涉及营业税的税目范围进行扩围, 也就是对“营改增”所涉及的行业扩围。上海试点为公司带来的“营改增”客户约为10000户左右。由于“营改增”新产品由发改委定价, 目前价格未定, 但我们预计将不超过1000元。粗略估计, 此次扩围预期可能为公司带来8000万左右的收入增加。由于“营改增”是一项税制上的大变革, 涉及到央地之间的利益再分配, 全面铺开尚需要时间。
- 系统集成方面将保持往年增速。公司在物流管理、食品溯源、标签方面存有优势。常州、无锡作为数字粮库项目标杆建成完工后, 公司已与江苏省粮食局的16个粮库签订了相关实施协议, 公司有向粮食局系统内的湖北、新疆、湖南等省份复制该合作模式的可能性。
- 培训业务将有较大幅增长。公司正在深度挖掘现有客户的价值, 培训业务就是其一。公司培训主要面向税控客户, 即企业财税人员。目前, 公司共有约300万家企业客户, 公司每年回访税控客户四次, 在上门回访或电话回访时进行培训产品的推荐。公司已向劳动部、人社部申请了相关资质, 为将来认证资格培训奠定基础。培训业务毛利在50%以上, 预计今年增长50%左右。客户价值挖掘已纳入各分公司考核指标。
- 其他收入方面, 预计传统税控收入将持平, 服务费略有增长, 税控收款机预计将萎缩。分销预计将有30%左右的增长。另外, 预计成本费用率保持往年水平。
- 给予“增持”评级。预计2012年至2014年, 公司营业收入增长率为20%、22%、23%; 对应营业收入为138.5亿元、168.9亿元、207.8亿元; 对应EPS为1.28元、1.53元、1.88元。对应当前股价, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 季节性风险, “营改增”进度减缓, 税控产品定价低于预期。

计算机应用

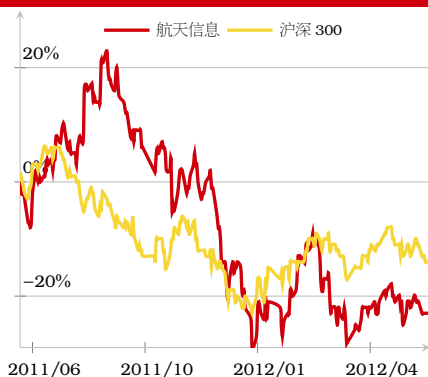
投资评级

本次评级	增持
跟踪评级	首次
目标价格	—

市场数据

市价(元)	19.27
上市流通A股(万股)	92340
总股本(万股)	92340
52周最高最低价(元)	31.9/17.5
上证指数	2281
深证指数	9707
2011年股息率	220%

52周相对市场表现



相关研究

联系人

张力 010 - 5935 5422
yfzhangl@chinans.com.cn

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	11540	13848	16894	20780
增长率(%)	22	20	22	23
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	987	1182	1420	1736
增长率(%)	9	20	20	22
毛利率(%)	21	21	21	21
净资产收益率(%)	23	22	21	20
EPS(元)	1.07	1.28	1.54	1.88
P/E(倍)	18	15	13	10
P/B(倍)	4	3	2	2

资料来源: 公司年报, 民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	6052	7898	9884	12478
现金	4246	5731	7241	9227
应收账款	446	536	653	804
其他应收款	484	581	709	872
预付账款	112	134	164	202
存货	691	829	1011	1244
其他	72	86	105	130
非流动资产	1170	1350	1596	1906
长期投资	240	240	240	240
固定及无形资产	841	1009	1232	1515
其他	88	101	124	150
资产总计	7222	9248	11480	14384
流动负债	1645	2127	2501	3134
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1148	1483	1745	2185
其他	497	644	757	949
非流动负债	49	59	72	88
长期借款	0	0	0	0
其他	49	59	72	88
负债合计	1694	2185	2573	3222
少数股东权益	730	1083	1507	2025
归属母公司股东权益	4798	5980	7400	9137
负债和股东权益	7222	9248	11480	14384

现金流量表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1169	1673	1795	2360
净利润	1282	1535	1844	2255
资产减值损失	6	7	8	10
折旧摊销	99	119	145	179
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	-53	-64	-51	-52
投资损失	-25	-26	-26	-26
营运资本变化	-146	114	-110	15
递延税款变化	6	-12	-16	-20
投资活动现金流	-89	-262	-350	-442
资本支出	-45	-288	-375	-468
其他投资	-45	26	26	26
筹资活动现金流	-579	73	64	68
短期借款	-8	10	13	16
新发股份	-17	388	-0	-0
分红	-369	-388	0	0
少数股东融资	-237	0	0	0
财务费用	53	64	51	52
现金净增加额	501	1485	1509	1987

利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11540	13848	16894	20780
营业成本	9063	10875	13268	16320
营业税金及附加	116	139	170	209
销售费用	283	339	414	509
管理费用	714	856	1045	1285
财务费用	-53	-64	-51	-52
资产减值损失	6	7	8	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	25	26	26	26
营业利润	1437	1720	2066	2525
利润总额	1495	1791	2152	2631
所得税	214	256	308	376
净利润	1282	1535	1844	2255
少数股东损益	295	353	424	518
归属母公司净利润	987	1182	1420	1736
EBITDA	1458	1750	2135	2626
EPS (元)	1.07	1.28	1.54	1.88

主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力 (增长率)				
营业收入	22%	20%	22%	23%
营业利润	10%	20%	20%	22%
归属母公司净利润	9%	20%	20%	22%
获利能力				
毛利率	21%	21%	21%	21%
净利率	11%	11%	11%	11%
ROE	23%	22%	21%	20%
ROIC	86%	96%	91%	93%
偿债能力				
资产负债率	23%	24%	22%	22%
净负债比率	-76%	-80%	-80%	-82%
流动比率	3.7	3.7	4.0	4.0
速动比率	3.3	3.3	3.5	3.6
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.7	1.6	1.6
应收帐款周转率	21.5	28.2	28.4	28.5
应付帐款周转率	19.5	20.3	19.8	20.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.3	1.5	1.9
每股经营现金	1.3	1.8	1.9	2.6
每股净资产	5.2	6.5	8.0	9.9
估值比率				
P/E	18.0	15.1	12.5	10.2
P/B	3.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	9.4	7.0	5.1	3.4

资料来源：公司年报，民族证券

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间波动
	看淡	未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5% 以上
股票投资评级	买入	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 至 20% 之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 10% 以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的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。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征价。本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。

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，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波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。