

收盘价(元): 15.10

目标价(元): 18.00

# 航天信息(600271)

## “营改增”进入第二阶段，降价与扩容并行

调研日期 --

分析日期 2013年01月22日

**投资评级: 增持(持续)**

行业公司二部 大机械: 谢凯

执业证书编号: S0630512070002

电话: 021-20333613

邮箱: xk@longone.com.cn

联系人: 何昕

电话: 010-59707110

邮箱: hexin@longone.com.cn

### 公司基本数据

总股本(万股)	92340.00
流通 A 股/B 股(万股)	92340.00/0.00
资产负债率(%)	31.68
每股净资产(元)	5.57
市净率(倍)	2.71
净资产收益率(加权)	14.95
12个月内最高/最低价	22.75/14.9

### 股价走势图



### 相关研究报告

### ◎公司经营状况:

◆**税控业务增速下滑**。作为国内最大的防伪税控系统及设备供应商,公司该项业务 2005-2010 年收入年复合增长率为 15.21%。进入 2011 年后随着新增税户数量增速的降低,公司在该领域的营业收入增速也随之回落。截止 2012 年中报,公司共实现税控业务收入 13.21 亿元,同比下滑 0.45%。

◆**非税控业务收入增加、毛利下滑**。公司非税控业务主要包括渠道销售和 网络、软件及系统集成两大块,2012 年 H1 两项业务分别占营业收入的 50.1% 和 25.1%,同比增长 28.3%、50.1%。

### ◎主要观点:

◆**金税卡降价预期强烈**。公司原有金税卡产品的售价约为 1,350 元/套,而为“营改增”用户设计生产的金税盘仅售 790 元左右。两个产品从功能上并没有什么太大区别。因此,发改委很有可能在未来调降公司金税卡产品的销售价格至 790 元附近。2011 年公司该产品收入规模在 7.5 亿元左右,如果降价将对公司 2013 年的净利润产生一定影响。

◆**降价后税户规模扩容可期**。我国在税控系统的推广过程中,降价已不是第一次,然而,每次设备降价后都伴随着税户规模的扩容。“营改增”作为“十二五”期间我国主要的税制改革方向之一,现阶段首批“6+1”改革试点区已经扩容至 10 个省市。根据财政部、国家税务总局去年 11 月在“扩大营改增试点工作会议”上披露的数据,已纳入试点范围内的企业户数在 90 万左右。本着“营改增”三步走的原则,2013 年下半年该试点或将进入第二阶段,一方面,选择部分行业在全国范围内进行试点;同时,试点行业也会扩容,其中涉及到铁路运输、邮电通信、建筑安装等行业。另一方面,现阶段“营改增”税户的起征点为年收入 500 万元以上,与工业和商业税户 50 万、80 万的起征点相差甚远,我们预计降价后,这一起征点有可能下调。税户总量的提升,有望对冲一部分由降价给公司净利润带来的负面影响。

◆**渠道是公司现有业务的核心竞争力**。为更好地服务客户,公司在各主要省市和地区均设有销售及 服务网点。这些网点已成为公司开拓新业务和发现客户需求的主要渠道。公司各站点除提供税控机的销售和运营维护外,还提供必要的电子设备销售以及为客户提供财税相关的培训,满足客户一站式采购的需求,预计 2013 年培训收入将达到 1 亿元左右。同时,08 年起公司利用省一级渠道,成为联想等品牌的一级代理商,08-11 年公司分销收入年复合增长率为 15.9%。

◆**布局物联网和银行卡芯片**。在新业务领域,公司自主研发的“物品溯源系统”曾用于 2008 年北京奥运会期间。此次公司以该系统为基础进军物联网领域,现阶段公司正在倾斜有利资源协助粮食局为国内主要粮仓设计安装信息化管理系统,2012 年公司已经与江苏省签约,为省内 200 余座粮仓配套信息

管理系统，现仅完成 17 座，预计 2013 年将完成 30 余座，价格在 100-500 万元不等。在银行卡芯片领域，由于公司旗下上海航芯没有银联资质，公司计划通过收购的方式进入该领域。

◆**盈利预测**。考虑到公司所处税控设备行业未来所面临的问题与机遇，以及公司新业务的拓展情况，预计公司 2012~2014 年的 EPS 分别为 1.11 元、1.20 元、1.40 元。动态 PE 为 13.6X、12.5X 和 10.7X，我们给予公司“增持”评级

**附录：三大报表预测值**
**资产负债表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	6051.67	7560.00	8618.43	10177.99
现金	4246.37	5474.16	6013.65	7441.82
应收账款	417.92	625.38	680.63	761.28
其它应收款	93.62	177.78	95.46	216.06
预付账款	484.42	178.78	570.70	368.21
存货	690.68	928.27	1059.07	1196.83
其他	118.65	175.63	198.93	193.78
<b>非流动资产</b>	1169.84	1238.07	1307.38	1419.33
长期投资	64.94	65.85	62.67	61.10
固定资产	711.49	810.44	874.17	968.97
无形资产	131.83	141.43	146.34	156.78
其他	261.57	220.35	224.20	232.48
<b>资产总计</b>	7221.50	8798.07	9925.81	11597.31
<b>流动负债</b>	1654.78	2344.95	2413.57	2878.04
短期借款	0.00	2.67	427.53	2.07
应付账款	413.68	632.77	521.46	803.71
其他	1241.10	1709.52	1464.58	2072.26
<b>非流动负债</b>	48.96	49.17	49.19	49.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.96	49.17	49.19	49.10
<b>负债合计</b>	1703.74	2394.12	2462.76	2927.15
少数股东权益	730.08	981.32	1247.37	1518.01
归属母公司股东权益	4787.68	5422.63	6215.68	7152.15
<b>负债和股东权益</b>	7221.50	8798.07	9925.81	11597.31

**现金流量表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	1194.55	1702.60	542.24	2365.94
净利润	1281.70	1274.02	1376.13	1565.19
折旧摊销	99.13	85.71	101.44	119.13
财务费用	-53.08	-35.16	-39.19	-54.17
投资损失	-24.57	-26.96	-20.20	-23.91
营运资金变动	-137.57	406.96	-875.19	758.55
其它	28.94	-1.97	-0.75	1.16
<b>投资活动现金流</b>	-83.06	-124.97	-149.81	-208.32
资本支出	-53.91	110.69	64.81	104.18
长期投资	69.11	-44.67	3.75	9.00
其他	-67.85	-58.95	-81.26	-95.13
<b>筹资活动现金流</b>	-610.45	-349.83	-276.92	-305.47
短期借款	-8.00	2.67	0.89	-1.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-602.45	-352.50	-277.80	-303.99
<b>现金净增加额</b>	501.03	1227.79	115.51	1852.15

**利润表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	11539.78	13608.81	15509.86	18117.96
营业成本	9062.90	10998.58	12528.01	14646.44
营业税金及附加	115.90	139.77	157.98	184.20
营业费用	282.81	258.57	344.32	447.51
管理费用	713.58	857.56	968.21	1136.36
财务费用	-53.08	-35.16	-39.19	-54.17
资产减值损失	5.66	40.40	40.99	36.85
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.57	26.96	20.20	23.91
<b>营业利润</b>	1436.58	1376.05	1529.74	1744.67
营业外收入	55.35	130.25	100.00	100.00
营业外支出	-3.51	3.15	3.55	3.89
<b>利润总额</b>	1495.44	1503.15	1626.19	1840.78
所得税	213.75	229.14	250.06	275.59
<b>净利润</b>	1281.70	1274.02	1376.13	1565.19
少数股东损益	294.64	251.24	266.05	270.64
<b>归属母公司净利润</b>	987.06	1022.77	1110.08	1294.55
<b>EBITDA</b>	1467.19	1443.13	1568.22	1770.96
<b>EPS (元)</b>	1.07	1.11	1.20	1.40

**主要财务比率**

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	22.10%	17.93%	13.97%	16.82%
营业利润	11.59%	-4.21%	11.17%	14.05%
归属母公司净利润	8.72%	3.62%	8.54%	16.62%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.46%	19.18%	19.23%	19.16%
净利率	11.11%	9.36%	8.87%	8.64%
ROE	19.02%	17.16%	16.01%	16.05%
ROIC	24.24%	21.05%	18.57%	19.51%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.59%	27.21%	24.81%	25.24%
净负债比率	0.00%	0.04%	5.73%	0.02%
流动比率	3.66	3.22	3.57	3.54
速动比率	3.24	2.83	3.13	3.12
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.68	1.70	1.66	1.68
应收帐款周转率	0.04	0.05	0.04	0.04
应付帐款周转率	23.59	21.02	21.71	22.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.07	1.11	1.20	1.40
每股经营现金	1.29	1.84	0.59	2.56
每股净资产	5.98	6.94	8.08	9.39
<b>估值比率</b>				
P/E	23.36	13.63	12.56	10.77
P/B	4.82	2.57	2.24	1.95
EV/EBITDA	13.35	6.58	6.15	4.55

资料来源：港澳资讯

## 分析师简介:

谢凯: 南京航空航天大学飞行器设计与工程学士, 南京大学经济学硕士, 3年航空航天国防科研工作经历, 电力设备与新能源高级分析师。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089