

业务稳定 业绩稳步增长

投资要点:

1. 事件

我们对航天信息(600271)保持持续跟踪研究。

2. 我们的分析与判断

传统的防伪税控卡销售稳定

公司传统的增值税防伪税控卡(不包含税改部分)目前销售稳定,大致与2012年持平。由于宏观经济增长减速、中小企业受影响多,我们预计全年销售会受到影响,销售数量可能略有下滑。

传统的防伪税控卡产品价格暂未下调

传统的防伪税控卡采用插卡式,每套价格1416元,新的税控盘价格只有一半,因此,前者存在较大压力,或者大幅度降价,或者被替代,只是时间问题。

目前旧的卡式产品的价格尚未下调,也未被替代。我们估计,即使在上半年就降价或者被替代,航天信息在2013年的净利润仍然可以达到去年水平。现在公司2013年的利润目标更加有保证。

增值税改革将扩展至全国

按照国务院部署,8月1日将在全国范围内推广税改。之前完成税改的地区有9省(直辖市),包括上海、北京、天津、江苏省、浙江省(含宁波市)、安徽省、福建省(含厦门市)、湖北省、广东省(含深圳市),今年将推广至其余22个省市自治区。

从数量上,估计今年的销量可以达到去年的1.5-2倍。虽然去年的省市均为经济发达地区,但今年推广时的税种范围有所扩大。

各地区支持增值税改革的态度明显,原先计划5年完成的全国推广任务,可能会在今明2年内完成。

在税改过程中公司保持稳固地位

在之前的9省市增值税改革中,航天信息保持了有利地位,只有北京主要采用了总参的系统,其它地区除运输业发票延续过去的应用外,都采用了航天信息的防伪税控盘。

我们估计在今年的全国推广中,公司仍将保持有利份额。

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。

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。再有纳入新税种的潜力也很大。另外,服务类企业的更新较快,“自然增长率”会较高。

航天信息(600271)

推荐 维持评级

王家炜 IT行业分析师

■: (8610)6656 8272

✉: wangjiawei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

吴砚靖

■: (8610) 6656 8330

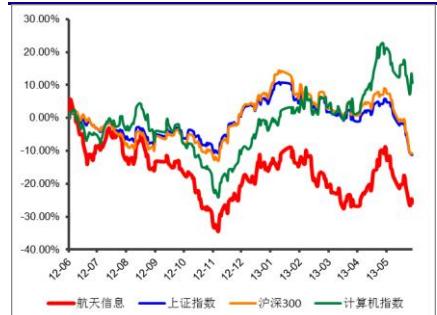
✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2013.6.27

A股收盘价(元)	12.89
总股本(亿股)	9.23
实际流通A股(亿股)	9.23
总市值(亿元)	118.9

相对指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

非税领域的进展

在非税领域，公司在粮食管理、ERP/财务软件、财务培训、公安信息化、安全芯片、智能交通、军队信息化等领域均有良好发展。

在工信部主导的系统集成特一级资质评审中，航天信息在去年底到今年初的评选中，进入前列，下一步的评审尚未启动。

发展和扩展

公司在考虑布局新产业，准备进入到新的行业，有可能通过并购的方式实现，将选择容量大、相对高端的市场，完善现有的产业链，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。

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。

3. 投资建议

1 季度公司营业收入与净利润均与上年同期持平，原因是非税业务进展缓慢。我们估计今年下半年非税业务增长将加速，全年公司营业收入达到 171 亿元，同比增长 17.9%。

由于防伪税控卡的降价进程比预期延迟，因此公司今年将可有力保持净利润的低速增长，我们预计将达 10.7 亿元，实现 4.6% 的增长率，每股收益 1.15 元。同时我们认为未来 2-3 年公司都将保持低速稳步增长，即使防伪税控卡降价或被税控盘替代也不会出现负增长。

公司 2013-2014 年的预期市盈率分别为 11.2 和 10.6 倍，是 IT 行业最低的市盈率。

维持投资评级：推荐。

表 1: 航天信息 (600271) 财务报表及预测

资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
	货币资金	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款	存货	其他流动资产	长期股权投资	固定资产	在建工程	工程物资
货币资金	4246.4	4636.9	6785.6	7917.6	8973.1	营业收入	11539.8	14525.3	17123.5	19980.2	22643.8
应收票据	28.4	124.1	292.6	341.4	386.9	营业成本	9062.9	11931.3	14199.0	16683.5	19020.8
应收账款	417.9	688.5	847.3	988.7	1120.5	营业税金及附加	115.9	117.8	138.8	162.0	183.6
预付款项	484.4	450.8	520.5	602.4	695.7	销售费用	282.8	298.3	351.7	599.4	679.3
其他应收款	93.6	100.3	139.8	163.1	184.9	管理费用	713.6	736.3	1015.4	1298.7	1471.8
存货	690.7	791.6	1320.5	1551.6	1768.9	财务费用	-53.1	-43.2	-53.3	-48.2	-88.8
其他流动资产	72.0	136.3	132.4	128.1	124.1	资产减值损失	5.7	27.3	27.3	27.3	27.3
长期股权投资	64.9	64.6	64.6	64.6	64.6	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	711.5	746.7	288.4	259.4	233.1	投资收益	24.6	10.7	20.0	298.0	300.6
在建工程	6.5	41.9	22.0	26.0	30.5	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	1436.6	1468.3	1464.6	1555.6	1650.3
无形资产	123.2	150.5	38.0	28.5	19.0	营业外收支净额	58.9	131.9	159.8	159.8	181.2
长期待摊费用	15.9	25.9	8.1	6.1	4.1	税前利润	1495.4	1600.2	1624.4	1715.4	1831.5
资产总计	7221.5	8199.1	11030.5	12648.1	14176.0	减: 所得税	213.7	235.7	239.3	252.7	269.8
短期借款	0.0	0.0	1069.4	713.6	132.7	净利润	1281.7	1364.5	1385.1	1462.7	1561.7
应付票据	18.1	97.5	264.0	310.2	353.7	归属母公司净利润	987.1	1018.0	1065.0	1124.7	1200.8
应付账款	413.7	609.1	689.4	810.0	923.5	少数股东损益	294.6	346.5	320.0	338.0	360.8
预收款项	716.0	796.5	1093.2	1439.5	1832.0	基本每股收益	1.07	1.10	1.15	1.22	1.30
应付职工薪酬	163.8	118.8	118.8	118.8	118.8	稀释每股收益	1.07	1.10	1.15	1.22	1.30
应交税费	170.3	171.2	171.2	171.2	171.2	财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
其他应付款	80.1	74.6	74.6	74.6	74.6	成长性					
其他流动负债	82.9	67.8	65.1	62.1	59.3	营收增长率	22.1%	25.9%	17.9%	16.7%	13.3%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	5.7%	5.6%	-1.6%	-12.8%	4.2%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	8.7%	3.1%	4.6%	5.6%	6.8%
负债合计	1703.7	1987.1	3597.3	3752.2	3718.4	盈利能力					
股东权益合计	5517.8	6212.0	7597.0	9059.7	10621.4	销售毛利率	21.5%	17.9%	17.1%	16.5%	16.0%
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	销售净利率	8.6%	7.0%	6.2%	5.6%	5.3%
净利润	1282	1364	1385	1463	1562	ROE	17.9%	16.4%	14.0%	12.4%	11.3%
折旧与摊销销	63	64	65	67	68	ROIC	21.20%	19.79%	13.96%	10.79%	10.21%
经营活动现金流	1135	1156	1031	1172	1282	估值倍数					
投资活动现金流	-62	26	-5	268	266	PE	12.1	11.7	11.2	10.6	9.9
融资活动现金流	-246	328	1123	-308	-492	P/S	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
现金净变动	828	1510	2149	1132	1055	P/B	2.2	1.9	1.6	1.3	1.1
期初现金余额	3745	4246	4637	6786	7918	股息收益率	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	4573	5756	6786	7918	8973	EV/EBITDA	5.9	5.4	4.9	4.7	3.6

资料来源: 公司公告, 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。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：何婷婷 021-20257811 hetingting@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