

计算机应用

**航天信息 (600271. SH) / 25.18 元**
**收入增长强劲，可转债项目稳步推进**

## 事项

前三季度归属于母公司所有者的净利润为 9.03 亿元，较上年同期增 7.09%；营业收入为 133.75 亿元，较上年同期增 24.35%；基本每股收益为 0.98 元，较上年同期增 7.69%。

## 主要观点

### 1、收入增长强劲，产品结构问题影响公司净利润增速

收入增长和业绩增长略超预期，收入和利润增速较半年度相比均有所提高。增长的动力主要来自于渠道销售和网络软件集成业务，不过二者的毛利率相对较低，所以公司的整体利润增速要低于收入增速。公司三季度的收入增速为 24.53%，净利润增长了 7.69%。单季度净利润增长了 7.61%，显著的好于 Q2 的 1.37%。

公司防伪税控业务保持相对稳定：防伪税控盘 8 月 1 日起执行降价规定，三季度影响了一个月的业绩。截至九月份，防伪税控机具出货 61 万套，全年预期 75-80 万套，机具出货量还是超出之前的预期：一方面是经济复苏，自然增长（改变了过去两年税控卡持续下滑的局面）；另一方面是营改增扩大行业范围和试点区域。

### 2、三驾马车打造航天信息未来帝国。

公司明确提出将充分发挥上市公司融资平台作用，积极开展再融资的论证、规划和准备工作，不断优化公司资产结构，提高资金使用效率，助推产业发展。  
 防伪税控业务：好于年初预期，未来增量来自营改增和小规模纳税人添置机具。  
 物联网产业：业绩持续高增长，特一级资质积极申请中，子公司华迪软件表现突出。  
 金融支付产业链：内生和外延齐头并进。

### 3、可转债项目近期落地，为公司未来发展保驾护航

公司本次推出票面利率不超过 3% 的可转债，募集的资金 24 亿主要是用来发展金税产业升级、金融电子支付及服务、物联网技术和安全信息研发四大项目。可转债项目目前已经获得股东大会、国资委通过，预期年内能够完成募集。

综上所述，我们预计 2014-2015 年每股收益分别为 1.36 元、1.65 元，对应市盈率分别为 15、12 倍，给予“推荐”投资评级。

**风险提示：**公司战略执行不到位，公司在非防伪税控业务的增长速度不达预期

证券分析师：马军

执业编号：S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hcqz.com

研究助理：束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhai Feng@hcqz.com

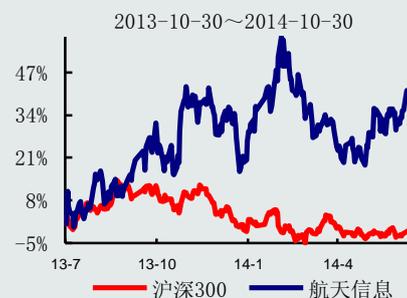
## 投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

## 公司基本数据

总股本(万股)	92340
流通 A 股/B 股(万股)	92340/0
资产负债率(%)	19.8
每股净资产(元)	7.26
市盈率(倍)	17.74
市净率(倍)	3.04
12 个月内最高/最低价	25.26/14.2

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

## 相关研究报告

《三驾马车打造航信帝国》	2014-06-05
《业绩符合预期，各板块业务稳定发展》	2014-04-27
《2014 年目标确定，三大支柱产业并重》	2014-03-20
《战略布局金融支付，渠道协同进入金融信息化市场》	2013-12-12
《税控业务稳健发展，积极布局金融支付领域》	2013-10-31
《综合毛利率上升明显，下半年营改增项目持续释放业绩》	2013-08-05

## 目 录

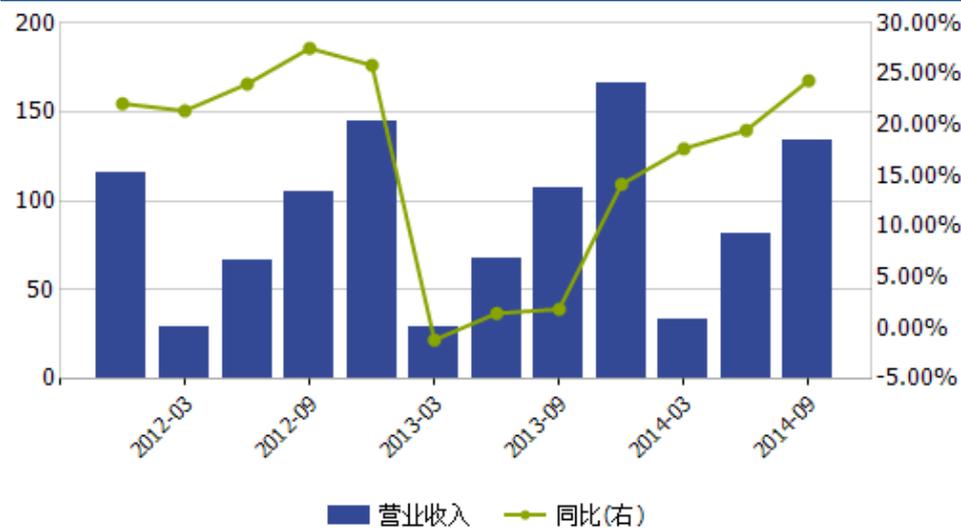
一、收入增长强劲，产品结构问题影响公司净利润增速.....	3
二、三驾马车打造航天信息未来帝国.....	4
.....	5
三、可转债项目近期落地，为公司未来发展保驾护航.....	5

## 一、收入增长强劲，产品结构问题影响公司净利润增速

收入增长和业绩增长略超预期，收入和利润增速较半年度相比均有所提高。增长的动力主要来自于渠道销售和 network 软件集成业务，不过二者的毛利率相对较低，所以公司的整体利润增速要低于收入增速。公司三季度的收入增速为 24.53%，净利润增长了 7.69%。单季度净利润增长了 7.61%，显著的好于 Q2 的 1.37%。

公司防伪税控业务保持相对稳定：防伪税控盘 8 月 1 日起执行降价规定，三季度影响了一个月的业绩。截至九月份，防伪税控机具出货 61 万套，全年预期 75-80 万套，机具出货量还是超出之前的预期：一方面是经济复苏，自然增长（改变了过去两年防伪税控卡持续下滑的局面）；另一方面是营改增扩大行业范围和试点区域。

图表 1 近三年营业收入及其增长率（单位：亿）



资料来源：华创证券

图表 1 近三年净利润及其增长率（单位：亿）

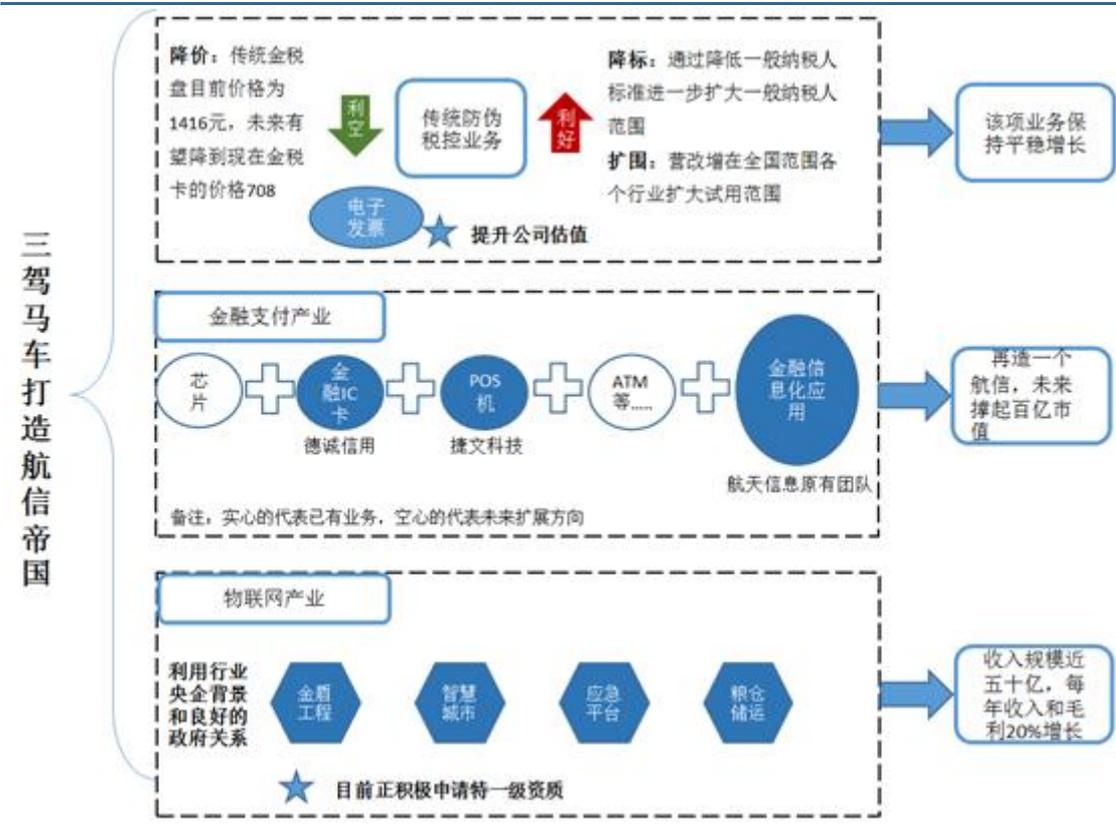


资料来源：华创证券

## 二、三驾马车打造航天信息未来帝国

公司明确提出将充分发挥上市公司融资平台作用，积极开展再融资的论证、规划和准备工作，不断优化公司资产结构，提高资金使用效率，助推产业发展。

图表 2 近三年营业收入及其增长率（单位：亿）



资料来源：华创证券

### 1、防伪税控业务：好于年初预期，全年目标 75-80 万套，未来增量营改增和小规模纳税人添置机具

航天信息通过运用数字密码和电子存储技术并强化专用发票的防伪功能，开发出具有独立知识产权的防伪税控系统。在传统防伪税控领域公司处于独家垄断的地位，在新增的营改增扩围行业，公司占据过半的市场份额。公司关于防伪税控系统的相关业务共有三块：分别是防伪税控系统设备、配套设备、存量用户服务费的收取。这三块业务的收入大约各占防伪税控系统业务的 1/3。

国务院总理李克强指出，今后要继续推进税制改革，并明确营改增还有“五步曲”。第一步，2014 年继续实行营改增扩大范围；第二步，2015 年基本实现营改增全覆盖。我们对营改增未来保持一个乐观的态度。同时认为不排除小规模纳税人也会更换器具，公司将引来一个大的发展机遇。

### 2、物联网产业：业绩持续高增长，特一级资质积极申请中，子公司华迪软件表现突出

公司已经将物联网作为公司未来三大支柱产业之一，目前的公司网络、软件与系统集成也是以物联网为主。公司已经确定了以重大项目为牵引，打造具有智慧化特色的一体化行业解决方案提供商及服务商的物联网领先企业形象。

从这些项目中我们也可以看到，公司依托本身央企的资源优势，与政府部门的信息化业务合作上屡获建树。未来以政府主导的电子信息化项目市场想象空间巨大，也给公司带来了良好的市场机遇。子公司华迪软件目前 6 亿收入规模，预期全年 8-10 亿规模。华迪承担众多国

家信息安全项目，业务主要是面向政府的电子政务系统。电子港澳证项目通关系统表现突出，国家粮食局信息化的地位牢固。

### 3、金融支付产业链：内生和外延齐头并进

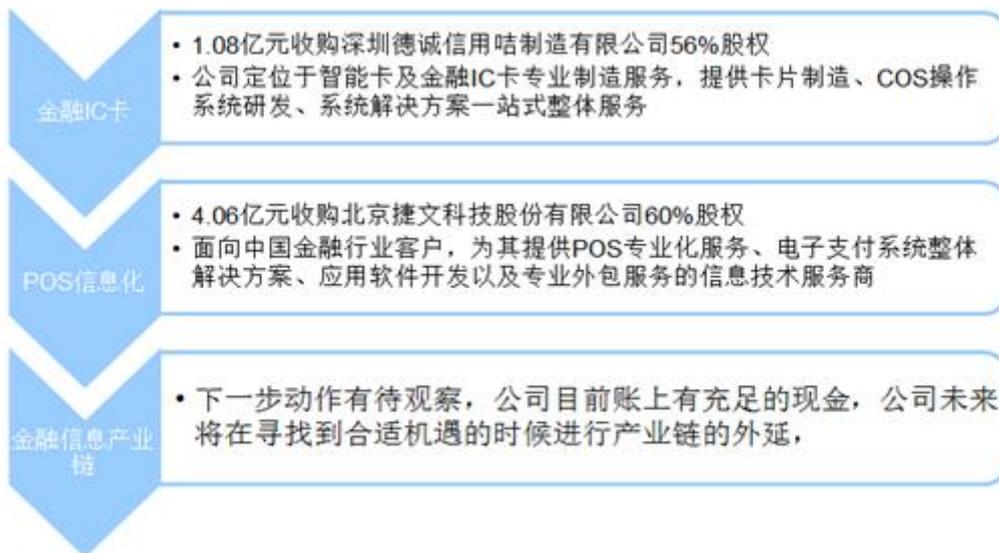
公司将充分发挥产业本部的平台作用，整合资源，形成跨领域跨专业的整体解决方案，面向银行需求进行全方位营销服务；二是大力推进产业协同，重点推进新收购公司与公司原有业务体系、营销服务体系的融合发展，同时，继续加强收并购力度，加快补足核心技术短板，进一步完善金融支付产业链。

公司将进一步整合已有的市场资源和渠道，带动金融支付安全芯片、金融 IC 卡、金融支付终端及解决方案、金融行业软件外包等业务的发展，打造新型支柱产业，快速实现公司资本优势向产业优势的转化。

公司目前的软件、系统集成业务多年处于高速增长状态，拥有充足的研发人员和强劲的研发实力。未来公司在通过已经打通的金融支付硬件产业链优势，提供一体化的系统解决方案，抢占更多金融信息化市场。

近期公司也成功通过中国银联收单外包机构资质认证，可在全国范围内开展 POS 布放与维护、ATM 布放与维护及商户拓展与服务等业务。中国银联收单外包业务是金融支付的重要组成部分，它可以解决商户、POS 机具数量快速增长与收单行收单人员人力配备不足的问题。能够缩短服务响应时间，规范服务内容，加强风险防控，提高设备使用效率、商户满意度。此项资质认证的取得，充分体现了航天信息强大的综合服务实力，为公司在全国范围内全面开展金融支付专业化服务创造了良好的契机。

图表 3 公司金融支付市场产业布局



资料来源：华创证券

### 三、可转债项目近期落地，为公司未来发展保驾护航

公司本次推出票面利率不超过 3% 的可转债，募集的资金 24 亿主要是用来发展金税产业升级、金融电子支付及服务、物联网技术和安全信息研发四大项目。可转债项目目前已经获得股东大会、国资委通过，预期年内能够完成募集。

金税产业升级：公司计划通过该项目建设，加强加快对云计算、新密码体系、网络发票、电子发票等新技术的研究和新产品的研发与生产，升级传统税务发票系统、拓展应用，巩固公司在税务信息化行业的领军地位。本项目的拟投资 7.2 亿元，项目建设期 3 年，预测税

后财务内部收益率为 27.73%，税后投资回收期为 5.7 年

金融电子支付及服务：公司计划通过该项目建设，加快形成金融芯片、金融 IC 卡、金融支付终端、专业化服务等全产业链的核心竞争能力，为该产业尽快成为公司支柱产业，为将公司建成我国金融支付领域具有主导地位的综合服务商奠定基础。本项目的拟投资 8.4 亿元，项目建设期 3 年，预测税后财务内部收益率为 26.52%，税后投资回收期为 5.4 年。

自主安全的物联网技术项目：公司计划通过该项目建设，完成在云计算技术、大数据技术及人像识别技术等领域的技术创新和产品研发，扩大公司在政府信息化及企业信息化领域的市场份额，形成公司在云平台、出入境综合管理、旅业信息化管理等领域的市场主导地位。本项目的拟投资 49,263 万元，项目建设期 3 年，预测税后财务内部收益率为 28.30%，税后投资回收期为 5.8 年。

安全信息研发项目：公司计划通过该项目建设，提升公司整体经营管理效率和信息安全、降低营运成本，优化服务能力，巩固核心技术的领先地位。该项目主要为三大业务板块的持续发展提供强大的后台系统和技术支撑，本身不产生直接经济收益。

**预计 2014-2015 年每股收益分别为 1.36 元、1.65 元，对应市盈率分别为 15、12 倍，给予“推荐”投资评级。**

**风险提示：公司战略执行不到位，公司在非防伪税控业务的增长速度不达预期**

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	7892	8771	10478	12423
现金	5141	6271	7719	9453
应收账款	683	759	887	989
其它应收款	183	158	181	224
预付账款	964	633	683	760
存货	760	747	766	758
其他	161	203	242	240
<b>非流动资产</b>	1406	1372	1364	1350
长期投资	64	64	64	64
固定资产	755	752	748	724
无形资产	193	207	225	244
其他	394	349	327	317
<b>资产总计</b>	9298	10143	11842	13773
<b>流动负债</b>	2224	1938	2033	2065
短期借款	0	0	0	0
应付账款	605	542	585	578
其他	1620	1396	1447	1488
<b>非流动负债</b>	31	44	42	39
长期借款	0	0	0	0
其他	31	44	42	39
<b>负债合计</b>	2255	1982	2075	2104
少数股东权益	933	1352	1881	2494
股本	923	923	923	923
资本公积金	206	206	206	206
留存收益	4980	5679	6756	8046
归属母公司股东权	6110	6809	7886	9175
<b>负债和股东权益</b>	9298	10143	11842	13773

**现金流量表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	1474	1576	1775	2040
净利润	1493	1253	1523	1755
折旧摊销	101	100	109	117
财务费用	-58	-171	-210	-258
投资损失	-13	-12	-12	-12
营运资金变动	-119	-41	-159	-171
其它	71	446	523	608
<b>投资活动现金流</b>	-300	-66	-88	-98
资本支出	-170	-30	-67	-66
长期投资	144	-16	8	-0
其他	-273	-21	-29	-31
<b>筹资活动现金流</b>	-670	-380	-238	-208
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-671	-380	-238	-208
<b>现金净增加额</b>	504	1129	1448	1734

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	16582	18241	20430	23494
营业成本	13782	14976	16752	19242
营业税金及附加	81	152	160	171
营业费用	387	446	487	548
管理费用	712	935	889	1075
财务费用	-58	-171	-210	-258
资产减值损失	30	22	33	36
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	12	12	12
<b>营业利润</b>	1662	1894	2331	2692
营业外收入	131	80	100	120
营业外支出	5	2	3	3
<b>利润总额</b>	1788	1972	2427	2809
所得税	295	299	375	441
<b>净利润</b>	1493	1673	2052	2368
少数股东损益	401	419	529	613
<b>归属母公司净利润</b>	1093	1253	1523	1755
EBITDA	1734	1901	2327	2668
EPS (元)	1.18	1.36	1.65	1.90

**主要财务比率**

	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.2%	10.0%	12.0%	15.0%
营业利润	13.2%	13.9%	23.1%	15.5%
归属母公司净利润	7.3%	14.7%	21.5%	15.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.9%	17.9%	18.0%	18.1%
净利率	9.0%	9.2%	10.0%	10.1%
ROE	16.5%	16.5%	17.0%	16.4%
ROIC	22.2%	22.3%	23.6%	23.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.3%	19.5%	17.5%	15.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.55	4.52	5.15	6.02
速动比率	3.21	4.14	4.78	5.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.90	1.88	1.86	1.83
应收帐款周转率	24.17	25.29	24.83	25.06
应付帐款周转率	22.71	26.11	29.70	33.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.18	1.36	1.65	1.90
每股经营现金	1.60	1.71	1.92	2.21
每股净资产	6.62	7.37	8.54	9.94
<b>估值比率</b>				
P/E	17.39	15.16	12.47	10.83
P/B	3.11	2.79	2.41	2.07
EV/EBITDA	-1.19	7.43	5.68	4.53

## 通信组分析师介绍

### 华创证券行业部副总经理，通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

### 华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。

### 华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年 IT 行业工作经验，曾在中国联通、BEA 公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012 年加入中国民族证券从事 TMT 行业分析，2014 年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	<a href="mailto:wangweihua@hcqz.com">wangweihua@hcqz.com</a>
	翁波	机构销售经理	010-66500810	<a href="mailto:wengbo@hcqz.com">wengbo@hcqz.com</a>
	张春会	机构销售经理	010-66500838	<a href="mailto:zhangchunhui@hcqz.com">zhangchunhui@hcqz.com</a>
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500815	<a href="mailto:zhangchunhui@hcqz.com">zhangchunhui@hcqz.com</a>
	张弋	机构销售助理	010-66500809	<a href="mailto:zhangyi@hcqz.com">zhangyi@hcqz.com</a>
	王勇	机构销售经理	010-66500810	<a href="mailto:wangy@hcqz.com">wangy@hcqz.com</a>
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	<a href="mailto:zhangjuan@hcqz.com">zhangjuan@hcqz.com</a>
	孔令瑶	机构销售经理	0755-82828570	<a href="mailto:konglingyao@hcqz.com">konglingyao@hcqz.com</a>
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	<a href="mailto:diaojiannan@hcqz.com">diaojiannan@hcqz.com</a>
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	<a href="mailto:yuyang1@hcqz.com">yuyang1@hcqz.com</a>
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	<a href="mailto:guojia@hcqz.com">guojia@hcqz.com</a>
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	<a href="mailto:zhangyujie@hcqz.com">zhangyujie@hcqz.com</a>
上海	戴莉	机构销售总监	021-50497772	<a href="mailto:daili@hcqz.com">daili@hcqz.com</a>
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	<a href="mailto:liyinyin@hcqz.com">liyinyin@hcqz.com</a>
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	<a href="mailto:wuliping@hcqz.com">wuliping@hcqz.com</a>
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	<a href="mailto:xiongjun@hcqz.com">xiongjun@hcqz.com</a>
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	<a href="mailto:shenxiaoyu@hcqz.com">shenxiaoyu@hcqz.com</a>
	石露	机构销售经理	021-50497772	<a href="mailto:shilu@hcqz.com">shilu@hcqz.com</a>
	孙洁	机构销售经理	021-50157561	<a href="mailto:sunjie@hcqz.com">sunjie@hcqz.com</a>
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	<a href="mailto:zhangjiani@hcqz.com">zhangjiani@hcqz.com</a>

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558