



中国：技术硬件及设备

2015年6月10日

投资建议：

买入 (维持评级)

目标价隐含涨/跌幅: 48.4%

日期 2015/06/09

收盘价	RMB87.55
十二个月目标价	RMB130.00
前次目标价	RMB60.00
上海A股指数	5,356.0

信息更新：

- ▶ 我们重申买入评级，目标价调升至人民币 130 元。
- ▶ 我们将 2015/16/17 年每股收益预估分别调升 1%/2%/7%。

本中心观点：

- ▶ 我们认为在中国日益壮大的征信产业中，航天信息凭借其数据资源的竞争优势，将成为产业领导者。
- ▶ 鉴于该股相较同业估值不高，我们预计航天信息有望补涨。

公司简介：航天信息提供系统集成与软件服务，并于中国销售电子、电信与税务服务相关设备。

股价相对上海A股指数表现



市值	RMB87,621.4 百万元
六个月平均日成交量	RMB942.2 百万元
总股本股数 (百万股)	923.4
流通A股股数比例	100.0%
自由流通股数比例	53.7%
大股东：持股比率	中国航天科工集团, 40.2%
净负债比率	(70.7%)
每股净值 (2015F)	RMB8.11
市净率 (2015F)	10.79 倍

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	19,959	22,685	26,226	30,307
营业利润 **	1,951	2,478	3,115	3,915
税后净利润 *	1,148	1,579	2,006	2,499
每股收益(元)	1.24	1.71	2.17	2.71
每股收益同比增长率 (%)	5.0	37.6	27.1	24.5
每股股利(元)	0.63	0.87	1.10	1.37
市盈率(倍)	70.4	51.2	40.3	32.4
股利收益率(%)	0.7	1.0	1.3	1.6
净资产收益率(%)	15.2	18.7	21.5	23.9

* 归属母公司税后净利润

** 经分析师调整

报告分析师:

苏 育慧

+86 2 3518 7963

claire.su@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

郑 妙仪

+86 2 3518 7930

hannah.cheng@yuanta.com

航天信息 (600271 CH)

买入最便宜的互联网银行股

我们将买入评级的目标价调升至人民币 130 元，隐含 48% 的上涨空间：自本中心 3 月 20 日 [调升目标价](#) 后，航天信息股价累计上涨 107%。我们是市场中第一个提出大数据题材将推动该股价值上扬的券商，近期市场陆续调升该股票的投资评级亦印证了本中心买入评级的合理性。我们现将目标价从人民币 60 元调升至人民币 130 元，系因 1) 航天信息与同业相比估值仍不算贵；及 2) 公司在中国征信产业具有明显的竞争优势，这将创造盈利增长空间，带来股价补涨机会。

航天信息是中国日益壮大的征信产业中具有强大竞争优势的数据服务供货商：随着中国进入互联网金融时代，极需更全面的征信系统，以求 P2P 网贷产业的风险管控更趋完善（请见图 1-3）。我们认为航天信息将成为产业领导者，主要因公司 1) 拥有独特且极具价值的中小企业税务数据库；2) 与银行关系紧密；3) 征信评估平台的初步发展令人满意；及 4) 业务及营收模式清晰（请见第 4-6 页）。

我们为何视其为“最便宜的互联网银行股”？其他大部分中国本土征信同业尚不具备清晰的业务模式，而航天信息通过征信评估平台的试营运，能够协助银行对无担保中小企业贷款实施信用评估，展现其大数据服务能力。作为一家执行力强、资产负债情况稳健的优质企业，航天信息股价仅相当于 2015 年预期市盈率 51 倍，我们认为与同业高高在上的市盈率（安硕信息和银之杰的市盈率为 466 倍/577 倍）相比，航天信息的股价估值被严重低估。

调整盈利预估及估值：我们将 2015/16/17 年每股收益预估分别调升 1%/2%/7%，以反映受大数据业务推动下营收及盈利增长假设的调升。另外，在同时调高盈利预估及目标市盈率下（从 25 倍提高至 80 倍，请见第 7-9 页），我们将目标价从人民币 60 元调升至人民币 130 元。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

P2P 借贷乱局之中亟需大数据与征信评估服务

航天信息 (600271 CH, 买入) 是少数几家和大型银行建立合作关系, 开发征信评估平台的公司之一。

出于对网络 P2P 贷款产业风险上升及监管趋严的担忧, 中国亟需更全面的征信系统为迅速发展的互联网金融产业解决信息披露和信贷风险控管等问题。大部分本土征信业者, 例如安硕信息 (300380 CH, 未评级) 和银之杰 (300085 CH, 未评级) 仍处于初期开发阶段, 未建立明确的业务模式, 而航天信息

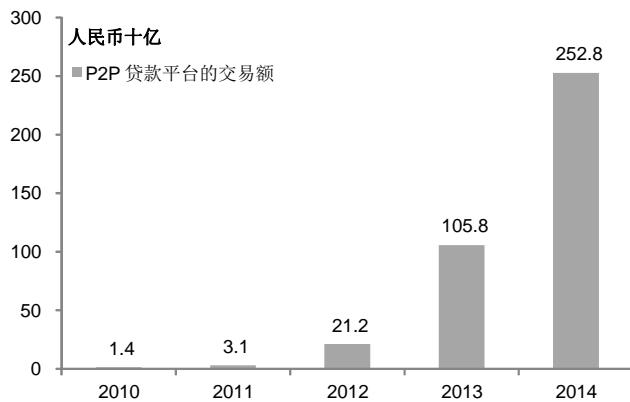
(600271 CH, 买入) 是少数几家已经和大型银行 (建设银行) 谈妥并建立合作关系的公司之一, 利用其增值税数据的竞争优势, 实现无担保中小企业贷款评估平台的试运行, 展示公司大数据服务的实力。

中国网络 P2P 贷款产业暗藏风险

进入互联网金融时代, P2P 网贷是重要的金融创新机制, 为放贷人和借款人提供低成本的在线平台, 以满足双方的融资和投资需求。根据网贷之家的资料, 截至 2014 年中国 P2P 贷款平台的交易额已倍增至人民币 2,530 亿元 (请见图 1)。

然而, 由于进入门槛低且缺乏监管, 快速扩张的 P2P 网贷产业陷入白热化竞争, 2014 年风险开始显现。主要风险和问题包括贷款欺诈、非法集资、洗钱以及对放贷人可信度和违约率日益上升的担忧 (请见图 3)。截至 2015 年 5 月, 2,643 个网络 P2P 平台中有 285 个平台 (占 11%) 被认定为问题平台 (请见图 2)。

图 1: 过去 5 年 P2P 贷款平台快速增长



资料来源: 网贷之家、元大

图 2: 随着 P2P 平台扩张, 风险亦逐步攀升



资料来源: 网贷之家、元大

图 3: 中国主要的网络 P2P 网贷平台违约率不断攀升

P2P 贷款公司	违约率		
	2012	2013	2014
宜信	2-3%	3-5%	3-5%
陆金所	<1%	<1%	5-6%
拍拍贷	1%	2%	5-8%
人人贷	1%	2%	3-5%
红岭创投	1%	10%	>10%
有利网	2%	3%	2%
融信财富	2%	2%	2%

资料来源: 媒体报导、元大

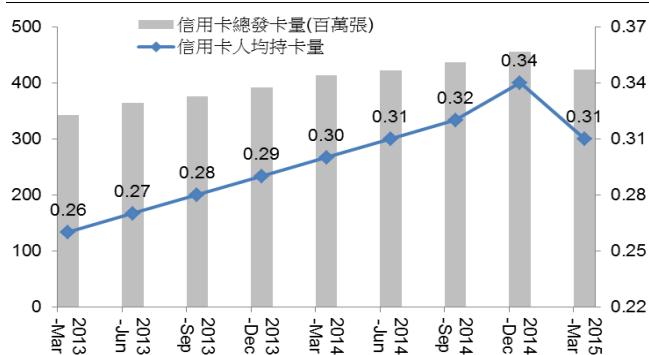
需要更全面的征信系统来提高 P2P 网贷产业的法令遵循与风控

为了因应 P2P 网贷乱象，中国金融产业需要能够支持信用质量监测、风险管理、信息披露的信用调查与评估系统。因此，中国央行发放了多个征信执照，以使中国的征信系统更趋完善。

在中国目前的信用体系中，央行征信中心是最大的、也几乎是唯一的征信机构，因为其有权从银行收集个人交易信息和信用卡数据。虽然央行居于主导地位，但是其数据质量和覆盖面有限一直是主要困扰，而数据质量不高的原因在于：

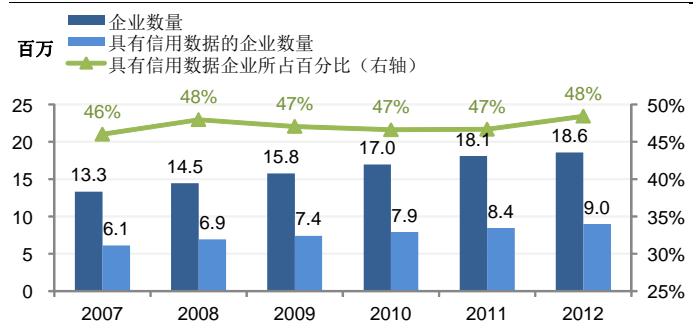
- 1. 信用卡渗透率低：**在中国的整个金融体系中，2015 年 1 季度信用卡渗透率为人均持卡 0.31 张（详见图 4），远低于美国的 3.75 张（截至 2014 年 7 月）。
- 2. 数据来源不足：**中国央行征信中心数据来源单一（即银行），导致数据覆盖面不足。截至 2012 年末，央行数据库仅覆盖 1,860 万家企业，占同年全国 5,500 万家注册企业总数的 34%。
- 3. 数据质量不高：**在 2012 年央行覆盖的 1,860 万家企业中，仅有 900 万家（48%）企业的数据确认包含有效的信用细节（详见图 5）。央行数据显示，个人数据也存在类似问题，有效的信用数据仅占总数据库的 40%。

图 4：截至 2015 年 1 季度人均持有信用卡 0.31 张



资料来源：Wind、中国人民银行、元大

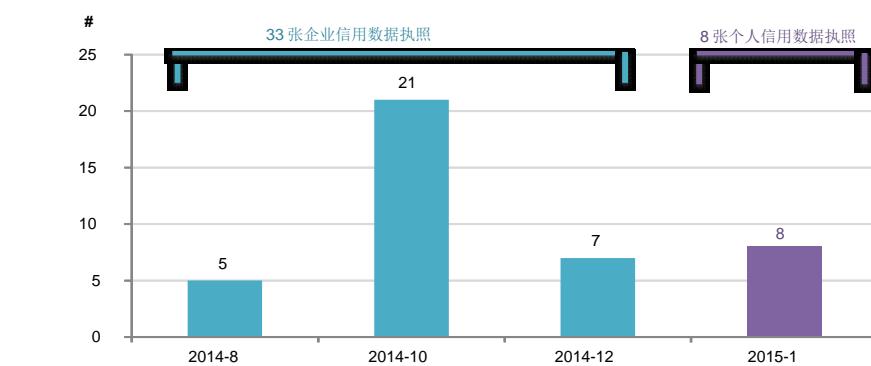
图 5：中国央行企业信用数据不足



资料来源：中国人民银行、元大

面对扩大覆盖面和数据来源多样化的迫切需求，在 2014 年 8 月到 2015 年 1 月期间，中国央行向各类民间机构发放了 33 张企业信用数据执照和 8 张个人信用数据执照（详见图 6）。这鼓励了民间和企业机构参与重塑中国整个征信体系。

图 6：中国央行在 1 年时间内发放了 33 张企业/8 张个人信用数据执照



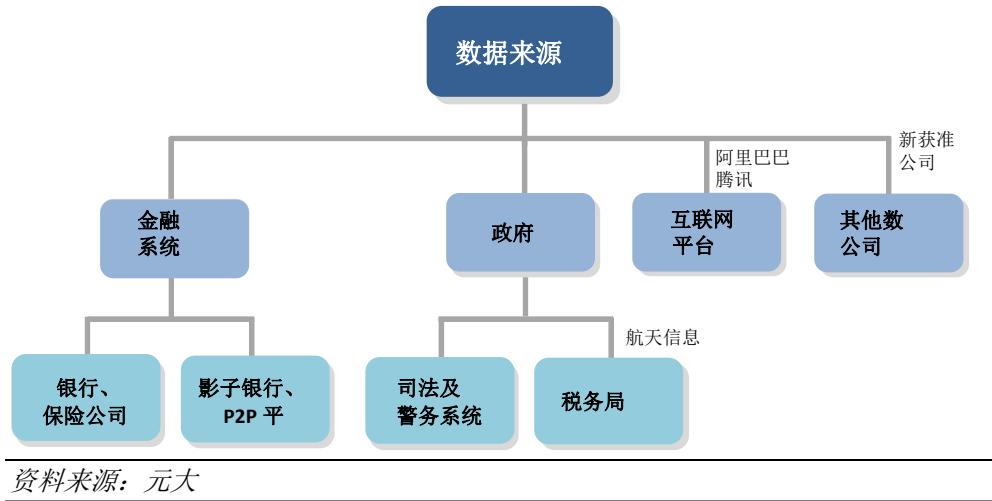
资料来源：中国人民银行、元大

具有数据竞争力的公司将在征信产业中脱颖而出

在 41 家获准的信用数据机构中，互联网公司（阿里巴巴和腾讯）以及一些中小型数据公司（银之杰）有望依赖数据竞争力，在未来取得可观的市场地位。互联网巨头如阿里巴巴和腾讯拥有多样化的数据来源，包括电商交易、网络支付模式与偏好、消费者行为以及针对电商商家的供应链金融，这些将与现有中国央行以银行交易为主的征信系统形成互补（详见图 7）。

除了数据多样性和覆盖面扩张，互联网数据对数据获取效率和成本节约也具有重要影响。借助大数据分析工具展开在线信用调查而非现场调查，可以为信用调查公司和信用评估公司节省更多时间和资金。

图 7：征信系统的主要数据来源



除了可向 P2P 网贷平台提供信用分析服务，民间机构收集的数据还可用于银行贷款分析、担保与信用增强机制、定向营销和交叉销售。我们预估互联网巨头（阿里巴巴和腾讯）将更加侧重于旗下附属/关联的网络 P2P 贷款平台以及自身互联网和互联网金融服务的交叉销售，系因 1) 两家公司强势进行互联网金融业务建设；2) 拥有自己的互联网银行机构（阿里巴巴拥有浙江网商银行，而腾讯拥有微众银行）。

另一方面，我们预估数据来源具有竞争力且与银行客户关系密切的中小型软件公司（银之杰、安硕信息和航天信息）可能选择与其银行客户合作开发银行贷款分析工具、担保与信用增强产品设计和其他金融创新服务。从中小型软件公司角度来看，数据来源有限（偏重于特定区域或特定产业）使之难以与自身拥有全国性数据库的互联网巨头相抗衡。

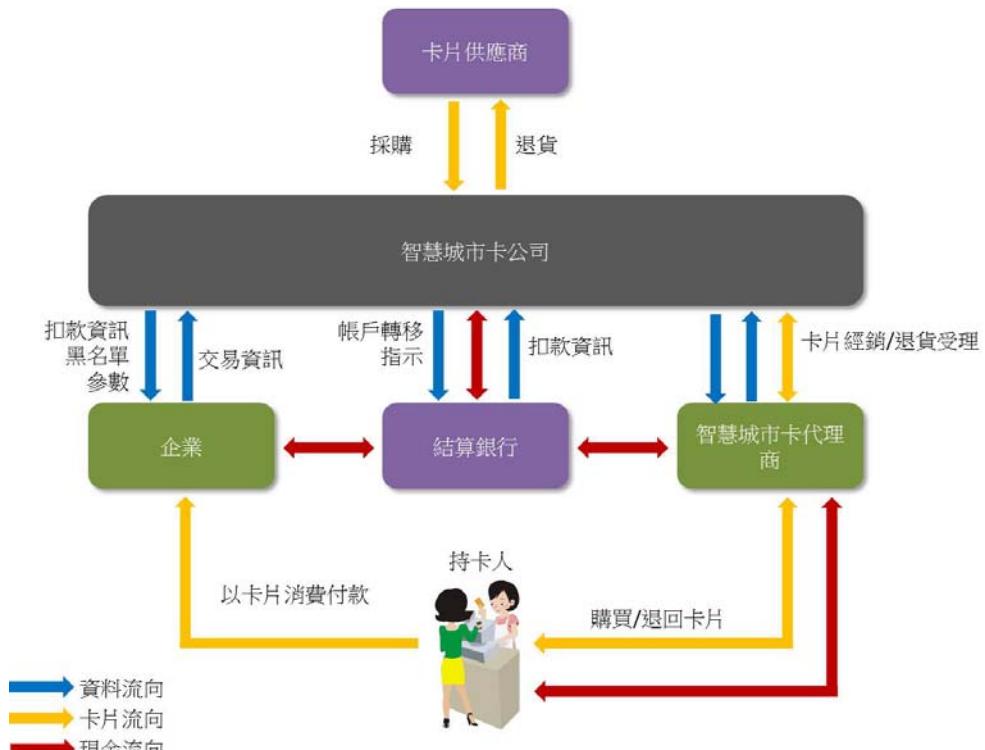
从银行产业来看，面对日益上升的违约率和贷款减值准备，传统银行及其他金融机构迫切需要对自身的贷款组合进行监测。透过与数据公司合作，银行不仅可以进行更准确的贷款分析，还可以提高自身互联网业务（如在线信用评估和在线贷款业务）占比，以便能够在互联网金融时代与互联网巨头展开较量。

航天信息是唯一拥有税控系统垄断地位的数据服务提供商

我们预计航天信息将是征信产业重塑过程中的关键角色，系因：

- 1) **航天信息拥有极其宝贵的中小企业税务数据库：**作为几乎垄断的税控系统供货商，航天信息拥有逾 500 万企业客户，其中 400 万为中小企业，他们分布于中国的大江南北。航天信息数据库内所存储的关键信息主要为企业的营业收入和增值税数据。我们认为该中小企业数据库的价值远大于央行覆盖 900 万企业的征信中心数据系统。
- 2) **航天信息与国有银行关系紧密：**作为领先的软件供货商，加上航天信息本身也是国企，公司一直为国有银行提供智慧城市相关的 IT 服务，同时也与银行合作开发金融 IC 卡和 POS 系统（详见图 8）。因此，航天信息与银行保持紧密关系。

图 8：航天信息智慧城市项目示例 - 福建智慧城市卡



资料来源：公司资料、元大

2015 年，航天信息以中小企业贷款业务为目标，为银行客户开发信用评估平台，大力推进落实大数据业务。该平台旨在为由银行及/或债务人提交的无担保小微贷款和中小企业贷款提供信用核查与评估服务。航天信息的企业税务数据是征信和信用分析的主要数据来源。在营收模式方面，航天信息计划按所发放贷款金额的 1% 向借款人收取费用。

2015 年 3 月 13 日，航天信息与中国建行合作，开始试营运该信用评估平台。截至 5 月下旬，透过该平台发放了 20-30 笔贷款，平均贷款金额为人民币 20-50 万元。航天信息管理层预估截至 2015 年底，该平台将至少发放 100 笔贷款。

值得一提的是，航天信息尚未申请企业信用数据执照，因为公司的信用评估平台仍处于试营运阶段，交易规模并不大。一旦试营运结束，航天信息可能需要申请企业信用数据执照，才能扩大贷款规模和/或与其他银行合作。

本中心针对已获得信用数据执照的其他银行业 IT 软件公司的产业调查显示，企业征信执照比个人征信执照更易取得，目前企业执照发放数量更多即是证明。因此，我们认为获取征信执照对于航天信息而言不是问题。此外，作为一家国企，航天信息可能在执照发放方面获得政府支持，因为中国政府正尝试平衡互联网业者与传统银行在互联网金融时代中的冲突。

总而言之，我们看好航天信息大数据业务的中长期发展，系因 1) 公司拥有独一无二、极其珍贵的中小企业税务数据库；2) 与迫切需要与互联网巨头竞争的国有银行合作关系紧密；3) 公司信用评估平台试运行取得显著进展（2015 年 3 月航天信息与中国建行开展合作）；4) 已具有明确的营收模式（按所发放贷款金额的 1% 收费）。

由于航天信息的信用评估平台还需要时间发展壮大、实现商业化，我们预计公司大数据业务将从 2016 年下半年开始贡献可观的营收增长。我们认为信用评估平台取得的任何进展，如贷款规模扩大和银行合作伙伴扩充，都可能促使公司股价进一步上扬。

盈利预估与估值调整

盈利预估调整

研究中心将 2015/16/17 年每股收益估值分别上调 1%/2%/7%，以反映 1) 中心因 2015 年 1 季度财报毛利率扩张高于预期，上调 2015-17 年毛利率假设值；2) 新开发的信用评级业务前景看好，预计带动 2016-17 年营收强劲增长。本中心 2015/16/17 年每股收益预估值分别为人民币 1.71/2.17/2.71 元，分别隐含同比增长率 38%/27%/25%。

图 9：航天信息 - 本中心 2015/16/17 年损益预估调整

单位：人民币百万元	FY14A	FY15F	FY15F	FY16F	FY16F	FY17F	FY17F	FY15F	FY16F	FY17F
		调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	差异	差异	差异
营业收入	19,959	22,795	22,685	26,036	26,226	29,779	30,307	0%	1%	2%
营业毛利(扣除增值税)	3,355	4,041	4,091	4,825	4,858	5,567	5,859	1%	1%	5%
营业利润(调整后)	1,951	2,420	2,478	3,066	3,115	3,656	3,915	2%	2%	7%
税前净利润	2,062	2,588	2,610	3,242	3,291	3,840	4,099	1%	2%	7%
税后净利润(总值)	1,672	2,148	2,154	2,707	2,748	3,207	3,423	0%	2%	7%
税后净利润(归属于母公司所有者)	1,148	1,568	1,579	1,976	2,006	2,341	2,499	1%	2%	7%
每股收益	1.24	1.70	1.71	2.14	2.17	2.54	2.71	1%	2%	7%
重要比率 (%)										
营业毛利率(扣除增值税)	16.8%	17.7%	18.0%	18.5%	18.5%	18.7%	19.3%			
营业利润率(调整后)	9.8%	10.6%	10.9%	11.8%	11.9%	12.3%	12.9%			
税前净利润率	10.3%	11.4%	11.5%	12.5%	12.5%	12.9%	13.5%			
税后净利润率	8.4%	9.4%	9.5%	10.4%	10.5%	10.8%	11.3%			

资料来源：公司资料、元大预估

本中心目标价人民币 130 元，系根据现金流量折现法与预期市盈率估值法推估，取平均值而得，隐含 2015/16 年预估市盈率 76/60 倍。

► 市盈率估值：

我们以目标市盈率 80 倍乘上本中心上调后 2015 年预估每股收益人民币 1.71 元，得出市盈率目标价每股人民币 137 元。我们将目标市盈率从先前的 25 倍调高至 80 倍，以反映 1) 公司毛利率前景改善，本中心因此上调盈利预测；2) 中国整体互联网金融产业估值提升；与 3) 航天信息目前估值偏低，有望有一波补涨。

本中心目标市盈率 80 倍，与上证信息指数的平均市盈率 80 倍相当（见图 12）。航天信息目前股价相当于 2015/16 年预估市盈率 51/40 倍，远低于中国网络金融软件同业平均 100 倍以上的市盈率。我们认为与中国软件同业、互联网金融同业相较，航天信息有望有一波补涨，因为航天信息与建设银行合作的无担保中小企业贷款平台已展开试营运，证明航天信息具备提供大数据服务的能力。

图 10、12 显示中国互联网金融软件同业估值普遍偏高（达 2015 年预估市盈率 99-577 倍），而征信相关业者估值亦高得惊人（安硕 2015 预估市盈率为 466 倍，银之杰则为 577 倍）。虽安硕与银之杰股价估值已一飞冲天，但两家公司的业务均仍在开发阶段，征信业务模式与营收模式都尚未明朗。

相较于征信同业目前难以置信的“本梦比”估值，航天信息目前估值(51倍2015年市盈率)实属便宜。且公司的征信业务目标目前已有部份达成，2015年3月13日开始试营运的税务数据整合征信平台即可映证。因此我们认为航天信息受惠于征信业务增长、盈利稳健与资产负债体质健全，应有望有一波补涨行情。

图 10：国内网络金融同业估值比较表

	恒生电子		金证股份		京天利		银之杰		用友网络		安硕信息		同花顺		大智慧		东方财富		中科金财	
	600570.SH		600446.SH		300399.SZ		300085.SZ		600588.SH		300380.SZ		300033.SZ		601519.SH		300059.SZ		002657.SZ	
	P/E	P/B																		
最高	206	41	305	67	480	49	714	10	134	19	331	40	368	48	470	9	322	51	385	29
最低	11	3	12	2	13	1	21	6	9	2	37	10	109	21	56	2	44	4	34	4
平均	50	10	53	12	164	18	117	8	28	5	81	18	185	28	121	7	123	16	109	12
2014 P/E	220	41	395	74	539	75	944	33	138	23	253	24	1456	56	553	-	1,004	83	433	51
2015 P/E	170	34	271	59	426	44	577	21	99	18	466	46	281	45	146	8	272	47	353	27
2016 P/E	128	28	198	46	312	40	399	24	79	16	380	46	194	34	96	7	205	41	261	24

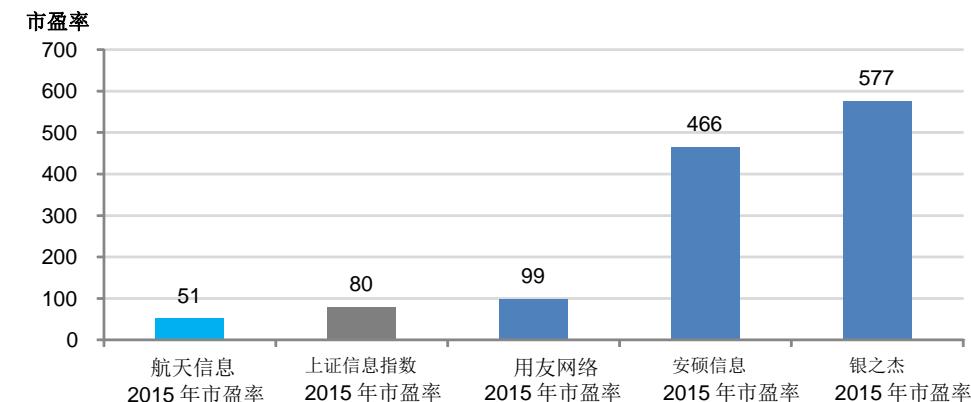
资料来源：Bloomberg、元大

图 11：国内网络金融同业财务比较表

年度	营业收入同比增长率			每股收益(人民币)			每股收益同比增长率			净资产收益率(%)			市净率(倍)			市盈率(倍)		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
航天信息	20%	14%	16%	1.24	1.71	2.17	5%	38%	27%	22	26	29	12	9	8	71	51	40
银之杰	75%	113%	34%	0.11	0.18	0.26	-8%	64%	44%	4	19	23	33	21	24	944	577	399
安硕信息	7%	21%	24%	0.57	0.31	0.38	-26%	-46%	23%	9	10	12	24	46	46	253	466	380

资料来源：Wind、元大

图 12：征信评估同业估值比较



资料来源：公司资料、元大

► 现金流量折现估值法:

本中心现金流量折现估值模型所推算出的目标价为每股人民币 122 元, 隐含 2015/16 年预估市盈率 71/56 倍。主要估值参数包括: 1) 股权 beta 值 0.80, 系取 Bloomberg 推算的两年航天信息 beta 值而得; 2) 无风险利率 3.0%, 相当于中国 10 年期国债股利收益率; 3) 长期负债比 0%, 相当于三年平均长期负债比; 4) 加权平均资金成本 9.8% (Bloomberg 推算的加权平均资金成本为 9.5%); 5) 终期增长率 5%。本中心加权平均资金成本由前次的 10.7% 下调至 9.8%, 主因为 1) 2015-17 年盈利增长估值上调; 2) Bloomberg 推算的股权 beta 值下调 (由 0.88 调降至 0.80)。现金流量折现计算详见图 13。

图 13: 现金流量折现计算

现金流量折现 (人民币百万元)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 年及以后
营业收入	22,685	26,226	30,307	34,550	38,943	43,394	47,795	52,029	55,968	59,486	62,460
税前息前折旧摊销前净利	2,637	3,274	4,074	4,888	5,761	6,667	7,571	8,437	9,220	9,879	10,844
税后营业净利	2,181	2,731	3,397	3,964	4,671	5,405	6,139	6,841	7,476	8,010	8,793
自由现金流量	2,070	2,394	3,247	3,864	4,571	5,305	6,039	6,741	7,376	7,910	173,952
自由现金流量现值	2,070	2,181	2,695	2,921	3,148	3,328	3,451	3,509	3,498	3,417	82,493
终期价值	173,952										
公司股权价值	112,711										
现金流量折现法目标价(人民币)	122										
市盈率目标价 (人民币)	137										
目标价	130										
加权平均资金成本											
无风险利率	3.0%										
股权风险溢价	8.5%										
股权 beta 值	0.80										
权益资金成本	9.8%										
负债成本(税前)	4.1%										
边际税率	19%										
目标负债比	0.4%										
加权平均资金成本	9.8%										

资料来源: 元大预估

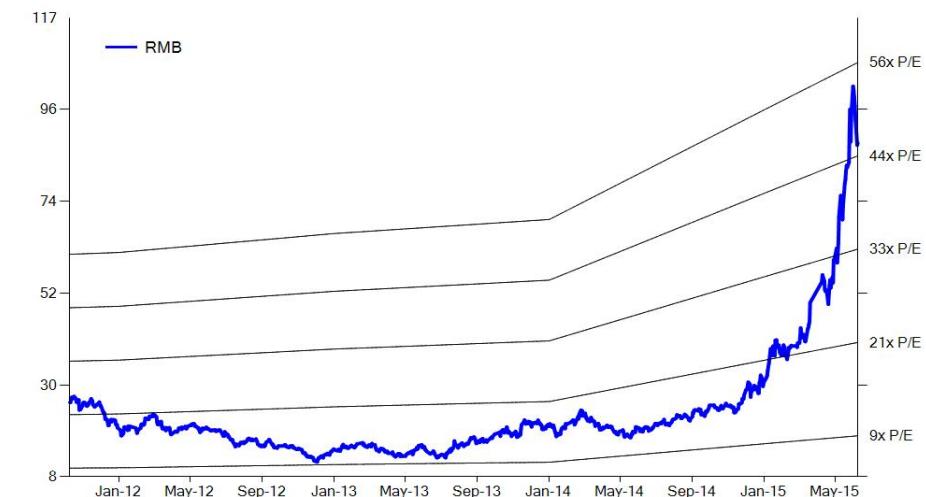
图 14: 航天信息 - 季度与年度简明损益表 (合并)

(人民币百万元)	1Q2015A	2Q2015F	3Q2015F	4Q2015F	FY2015F	1Q2016F	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F
营业收入	3,629	5,389	6,003	7,664	22,685	3,971	6,096	6,945	9,214	26,226
销货成本	(2,862)	(4,417)	(5,004)	(6,311)	(18,444)	(3,180)	(4,952)	(5,754)	(7,482)	(21,185)
营业毛利	767	972	1,000	1,353	4,091	791	1,144	1,191	1,732	4,858
营业费用	(303)	(372)	(348)	(590)	(1,613)	(318)	(402)	(368)	(654)	(1,742)
营业利润	464	600	651	763	2,478	474	742	823	1,077	3,115
业外利益	54	26	26	26	132	44	44	44	44	176
税前净利润	518	626	677	789	2,610	518	786	867	1,121	3,291
少数股东权益	(110)	(139)	(151)	(176)	(576)	(117)	(177)	(195)	(253)	(742)
所得税费用	(90)	(110)	(119)	(138)	(456)	(85)	(130)	(143)	(185)	(543)
归属母公司税后净利润	319	377	408	475	1,579	316	479	528	684	2,006
每股稀释盈余(人民币)	0.35	0.41	0.44	0.51	1.71	0.34	0.52	0.57	0.74	2.17
加权平均股数	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923
重要比率 (%)										
营业毛利率	21.1%	18.0%	16.7%	17.7%	18.0%	19.9%	18.8%	17.1%	18.8%	18.5%
营业利润率	12.8%	11.1%	10.9%	10.0%	10.9%	11.9%	12.2%	11.8%	11.7%	11.9%
税前净利润率	14.3%	11.6%	11.3%	10.3%	11.5%	13.0%	12.9%	12.5%	12.2%	12.5%
有效所得税率	17.3%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
季增率(%)										
营业收入	(44.9%)	48.5%	11.4%	27.7%	13.7%	(48.2%)	53.5%	13.9%	32.7%	15.6%
营业利润	(1.5%)	29.2%	8.6%	17.1%	27.0%	(37.9%)	56.6%	11.0%	31.0%	25.7%
税后净利润	30.3%	18.2%	8.2%	16.4%	37.6%	(33.6%)	51.8%	10.3%	29.4%	27.1%
每股稀释盈余	30.26%	18.18%	8.24%	16.44%	37.57%	(33.58%)	51.76%	10.34%	29.38%	27.07%

资料来源: 公司资料、元大预估

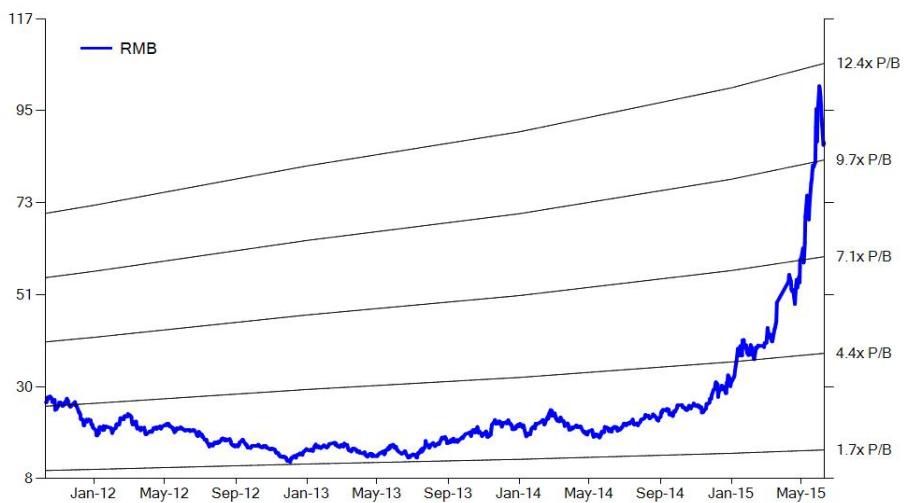
注: 标 “A” 为元大汇整之历史数据

图 15: 航天信息 - 12 个月预期市盈率区间图



资料来源: 公司资料、元大

图 16: 航天信息 - 12 个月预期市净率区间图



资料来源：公司资料、元大

资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
现金与短期投资	5,141	5,488	6,295	7,956	7,185
存货	760	970	951	1,255	1,269
应收帐款及票据	820	1,134	1,087	1,480	1,487
其他流动资产	1,171	1,112	1,483	1,517	1,950
流动资产	7,892	8,704	9,817	12,209	11,891
长期投资	199	194	202	1,710	3,718
固定资产	890	1,089	1,053	1,000	968
什项资产	317	651	651	651	651
其他资产	1,406	1,934	1,906	3,362	5,337
资产总额	9,298	10,638	11,723	15,570	17,228
应付帐款及票据	935	919	1,141	1,225	1,481
短期借款	0	0	0	0	0
什项负债	1,212	1,511	1,583	1,994	2,140
流动负债	2,147	2,430	2,724	3,218	3,621
长期借款	0	42	54	2,418	2,440
其他负债及准备	109	117	117	117	117
长期负债	109	159	171	2,535	2,557
负债总额	2,255	2,589	2,895	5,753	6,179
股本	923	923	923	923	923
资本公积	206	215	215	215	215
保留盈余	4,980	5,574	6,352	7,341	8,573
换算调整数	0	0	0	0	0
归属母公司之权益	6,110	6,712	7,491	8,480	9,712
少数股权	933	1,337	1,337	1,337	1,337
股东权益总额	7,043	8,049	8,828	9,817	11,049

资料来源：公司资料、元大

损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	16,582	19,959	22,685	26,226	30,307
销货成本	(13,862)	(16,604)	(18,444)	(21,185)	(24,237)
营业毛利	2,720	3,355	4,091	4,858	5,859
营业费用	(1,099)	(1,404)	(1,613)	(1,742)	(1,944)
营业利润	1,621	1,951	2,478	3,115	3,915
利息收入	0	0	0	0	0
利息费用	(58)	(65)	(60)	(72)	(80)
利息收入净额	(58)	(65)	(60)	(72)	(80)
投资利益(损失)净额	13	5	8	8	8
其他业外收入(支出)净额	213	171	184	240	256
非常项目净额	0	0	0	0	N.A.
税前净利润	1,788	2,062	2,610	3,291	4,099
所得税费用	(295)	(390)	(456)	(543)	(676)
少数股权净利	(401)	(524)	(576)	(742)	(924)
归属母公司之净利	1,093	1,148	1,579	2,006	2,499
税前息前折旧摊销前净利	1,722	2,083	2,637	3,274	4,074
每股收益 (RMB)	1.18	1.24	1.71	2.17	2.71
每股收益 - 调整员工分红 (RMB)	1.18	1.24	1.71	2.17	2.706

资料来源：公司资料、元大

主要财务报表分析

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
同比增长长率 (%)					
营业收入	14.2	20.4	13.7	15.6	15.6
营业利润	12.5	20.3	27.0	25.7	25.7
税前息前折旧摊销前净	11.6	21.0	26.6	24.2	24.4
税后净利润	7.3	5.0	37.6	27.1	24.5
每股收益	7.32	5.04	37.57	27.07	24.54
盈利能力分析 (%)					
营业毛利率	16.4	16.8	18.0	18.5	19.3
营业利润率	9.8	9.8	10.9	11.9	12.9
税前息前折旧摊销前净利率	10.4	10.4	11.6	12.5	13.4
税后净利润率	6.6	5.7	7.0	7.6	8.2
资产报酬率	17.1	16.8	19.3	20.1	20.9
净资产收益率	16.5	15.2	18.7	21.5	23.9
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	0.0	0.5	0.6	24.6	22.1
净现金(负债)权益比(%)	73.0	68.2	71.3	81.0	65.0
利息保障倍数(倍)	31.6	32.7	44.4	46.7	52.2
利息及短期债	31.6	32.7	44.4	46.7	52.2
现金流量对利息保障倍数(倍)	22.9	24.9	38.2	37.0	44.0
现金流量对利息及短期债保障倍数(倍)	22.9	24.9	38.2	37.0	44.0
流动比率 (倍)	3.7	3.6	3.6	3.8	3.3
速动比率 (倍)	3.3	3.2	3.3	3.4	2.9
净负债 (RMB 百万元)	(5,141)	(5,446)	(6,241)	(5,538)	(4,745)
每股净值 (RMB)	6.62	7.27	8.11	9.18	10.52
估值指标 (倍)					
市盈率	74.0	70.4	51.2	40.3	32.4
股价自由现金流量比	72.9	84.1	37.2	76.5	57.8
市净率	13.2	12.0	10.8	9.5	8.3
股价税前息前折旧摊销前净利比	46.9	38.8	30.7	24.7	19.8
股价营收比	4.9	4.1	3.6	3.1	2.7

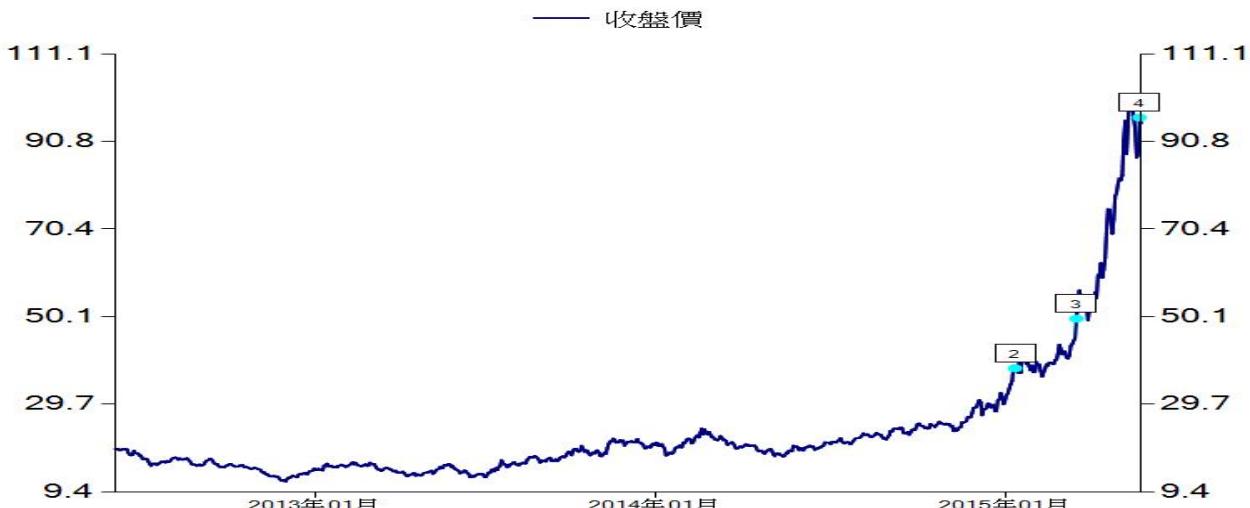
资料来源：公司资料、元大

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

航天信息 (600271 CH) - 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2014/10/26	24.88	30.00	30.00	买入	苏育慧
2	2015/01/13	38.65	45.00	45.00	买入	苏育慧
3	2015/03/20	45.08	60.00	60.00	买入	苏育慧
4	2015/06/10	87.55	130.00	130.00	买入	苏育慧

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	179	42%
持有-超越同业	113	27%
持有-落后同业	59	14%
卖出	9	2%
评估中	58	14%
限制评级	4	1%
总计：	422	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之內容取材自本公司认可之資料來源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意見及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之內容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏悫道 18 号
海富中心 1 座 23 楼