

业绩略超预期，税控业务是最大亮点

——航天信息（600271.SH）半年报点评报告

投资要点：

1. 事件

公司8月7日发布2015年半年度报告。报告显示，公司2015年上半年共实现营业收入92.55亿元，同比增长14.05%；实现利润总额13.50亿元，同比增长29.62%；实现归属于母公司股东净利润8.17亿元，同比增长29.19%，每股收益为0.88元。

2. 我们的分析与判断

（一）、中期业绩略超预期，税控业务是最大亮点

业务整体表现略超市场预期，税控业务收入大幅增长71.88%是最主要贡献。公司税控业务的放量大增意味着巨大的政策红利已开始逐步兑现，随着相关红利进一步释放，税控业务新一轮高增长可期。

根据国家税务总局年初发布的公告，2015年1月1日起，新认定的增值税一般纳税人和新办的小规模纳税人应使用增值税发票系统升级版，来自中国税务报的数据显示，我国小规模纳税人占增值税纳税人的比例达80%以上，以此推算，市场空间有望扩大3-4倍。2015年3月30日，税务总局决定自2015年4月1日起在全国范围分步全面开展增值税发票系统升级版推行工作，并要求于2015年年底前完成尚未使用增值税发票系统升级版的增值税纳税人的推行工作。以上两大政策的贯彻执行为公司税控业务创造了大量新增用户，带来了公司下游市场的大幅扩容，为公司上半年税控业务收入的高速增长注入了强劲动力，并将在下半年继续发力，助推公司税控业务增长。

此外，税务总局于2015年1月28日表示，2015年要力争将营改增范围扩大到建筑业和不动产、金融保险业、生活服务业，这些行业将增加800万户试点纳税人，户数是目前的两倍，即使扣除部分无需使用税盘的小微企业，其潜在的新增税控用户量依然可观。未来随着以上新增行业营改增工作正式启动，公司税控业务有望继续放量。另外，近期推行的增值税发票系统升级版电子发票试点工作亦将对税控业务的增长产生一定的促进作用。

航天信息（600271.SH）

推荐 维持评级

分析师

沈海兵

■：(8621) 2025 2609
✉：shenhaibing@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514060002

联系人：

田杰华

■：(8621) 2025 7805
✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2015-8-7

A股收盘价(元)	66.45
A股一年内最高价(元)	103.40
A股一年内最低价(元)	21.52
上证指数	3744.21
市净率	9.51
总股本(亿股)	9.23
实际流通A股(亿股)	9.23
限售的流通A股(亿股)	0
流通A股市值(亿元)	614

相关研究

- 《企业互联网时代，500万客户资源价值重构，再造新蓝筹》2014-12-29
《税收政策重大利好，税控设备用户市场将大规模扩容》2015-01-06
《利润增速底部形成，2015年业绩估值双提升空间巨大》2015-03-19
《电子发票业务获重大突破，携手京东开启广阔想象空间》2015-08-04

(二) 现金流状况良好，非税业务有望平稳发展

上半年，公司经营性现金流净额达到 3.86 亿元，同比增长 7.8 倍，另外，应收账款、预付款项和预收款项也均高速增长，这些都预示未来业绩增长有保障。

非税业务增长与去年同期基本持平，主要原因系新项目还在培育期，项目结算也主要在下半年，其中 IC 卡业务收入受税控卡需求量下滑的影响，同比减少 64.45%。从全年来看，预计非税业务平稳增长。

此外，公司 2015 年上半年销售费用为 2.33 亿元，同比增长 16.83%，主要原因是公司经营规模扩大带来的费用增加；管理费用为 4.37 亿元，同比增长 29.09%，主要原因一是公司税控存量户升级大规模推广，人员增加，人工费用上升；二是公司加大了物联网等方面的研发投入，研发费用增加。随着研发投入不断加大，公司物联网相关产品及服务竞争力有望得到进一步加强。

(三) 用户、数据、渠道等资源优势明显，新商业模式转型加速突破

税控业务积累的用户、数据资源价值开始体现，公司与建行北京分行的合作已经开始贡献流水，基于税务数据的征信业务有望不断扩大规模。营改增试点新增行业——生活服务业以及小规模纳税人更贴近 C 端，未来公司有望基于在电子发票平台运营中获得的个人消费数据，通过提供大数据精准营销、个人小贷信用分析等面向 C 端的业务实现上述用户资源的变现，并同时实现从 B2B、B2G 到 B2B2C 的商业模式升级，进一步带来公司估值的大幅提升。另外，公司在跨境电商也有新的突破，与绥芬河市政府签署了战略合作协议，参与了跨境电商应用工作。

3. 投资建议

在税控业务带动下，公司 2015 年全年业绩大幅增长趋势较为确定，同时强大的资源积累也为互联网金融等新模式探索提供支撑。我们看好公司业绩提升与业务协同双重效应带来的戴维斯双击，预计公司 15-16 年 EPS 为 1.90/2.27 元，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

营改增试点推行进度不及预期，政策风险，竞争加剧。

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。

沈海兵，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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

海外机构: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn