

营改增影响消除，税控业务重回增长

——航天信息2017半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017年8月18日晚间，航天信息披露了2017年半年报。报告期内，实现营业收入135.37亿元，同比增长24.27%；归母净利润5.81亿元，同比降低5.86%；扣非后归母净利润6.51亿元，同比增长7.42%。

◆ 收入增长24.27%，毛利率小幅下滑，费用率小幅上升

收入增长24.27%，主要由于渠道销售、增值税防伪和税控系统及相关设备、金融支付、IC卡等业务的增长。业务拆分来看：①渠道销售74.43亿元，同比增长44.07%；②网络、软件与系统集成30.6亿元，同比减少0.77%；③增值税防伪税控系统及相关设备23.38亿元，同比增长14.06%；④金融支付5.18亿元，同比增长110.79%；⑤IC卡1.58亿元，同比增长132.90%；⑥其他主营业务0.98亿元，同比降低70.59%。

毛利率为16.33%，小幅下降0.78pct，下降的主要原因是渠道销售（毛利率为2.38%）的占比提高。2017H1总体毛利率为16.33%，同比下降0.78pct。毛利率分业务拆分来看：①渠道销售为2.38%（同比+0.05pct）；②网络、软件与系统集成17.23%（同比+3.67pct）；③增值税防伪税控及其相关设备为57.07%（同比-0.31pct）；④金融支付为21.21%（同比+1.44pct）；⑤IC卡为16.58%（同比+2.84pct）。

整体费用率为6.75%，同比增长0.1pct。其中销售费用率为2.47%（同比+0.41pct），销售费用为3.34亿元，同比增长48.76%，主要由于①工费用增加0.58亿元②运输费用、折旧摊销共计增加0.2亿元；管理费用率4.28%（-0.28pct）；财务费用率为0%（-0.03pct），主要由于汇率变动。

归母净利润5.81亿元，同比降低5.86%，主要由于公司所持有的中油资本的公允价值变动-0.74亿元。

◆ 从短中期逻辑来看，公司各项业务成长空间已完全打开：

从短中期来看，欧派深耕整体橱柜领域23年，市场份额超过前五名其他企业之和，未来的增长来源于厨电一体化带来的客单价的增长（翻倍空间）和欧铂丽这一子品牌带来的客户数的增长（翻倍以上空间）。整体衣柜2016收入达到20亿规模，渠道扩张（70%空间），以及欧铂丽带来的客流增长（翻倍以上空间）。

◆ 营改增影响消除，税控业务恢复增长

经历了16年营改增带来的影响之后，税控业务重新增长。17H1防伪税控新增用户近130万户，累计用户数近960万户，整体市场占有率为70%，其中一般纳税人市场占有率为80%，成功中标国家税务总局税控系统后台运维项目。电子发票市场，公司电子发票已率先覆盖全国。截至6月底，51发票平台注册用户近25万户，平台累计开票近9亿份。51发票平台已在多个省份部署应用，京东、阿里等大型电商企业分平台进入稳定推广期，中国移动电子发票系统全面实施完成，国美电器、中石化电子发票系统正逐步实施落地。

推荐（首次评级）

分析师

田杰华（执业证书编号：S0280517050001）
 tianjehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
 daiyuli@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.18

收盘价(元)：	19.56
总股本(亿股)：	18.63
总市值(亿元)：	364.37
一年最低/最高(元)：	17.6/23.4
近3月换手率：	38.81%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.41	-2.36	-24.4
绝对	2.98	6.76	-14.07

相关研报

云税智能终端业务已大量投入使用。目前已形成四大类、十九款产品的系列产品，相关产品相继中标内蒙、山东、广西、黑龙江、陕西、云南、湖北等省市地区项目；在全国多个地区建立 24 小时自助办税大厅，并在 30 多个省市投入使用。

收购德利多富中国区业务，金融支付业务实现收入 5.18 亿元，同比增长 111%。

◆ 物联网、金融创新等新业务稳步推进，全力开拓市场

公司在电子政务、公共安全、出入境、智慧粮食等领域均有进展。上半年签署了几十项涉及自主可控的信息化建设项目，中标苏州市居住证制作定点供应商项目；出入境领域，积极开展全国出入境信息管理系统在 14 个省的推广；智慧粮食领域，中标辽宁项目，完成国家粮食局项目动态信息系统项目终验准备，粮储云平台正在全国推广。

金融业务加强与银行的合作。与邮储银行签署战略合作协议，在金融科技产品及外包服务、征信、智慧粮农等领域推进各项合作。与中信银行等金融机构在信用卡发卡、聚合支付、征信业务、 POS 收单及专业化服务等领域达成合作意向。

◆ 投资建议

我们预计公司 2017-2019 年的利润分别为 16.88、19.83 和 26.63 亿元，EPS 分别为 0.91、1.06 和 1.27 元，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展不及预期，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	22383	25,614	30,637	36,696	43,998
增长率(%)	12.1	14.4	19.6	19.8	19.9
净利润(百万元)	1554.7	1,536	1,688	1,983	2,363
增长率(%)	35.5	-1.2	9.9	17.4	19.2
毛利率(%)	18.5	17.1	16.4	16.0	15.5
净利率(%)	6.9	6.0	5.5	5.4	5.4
ROE(%)	22.3	20.0	18.3	18.9	19.3
EPS(摊薄/元)	0.83	0.82	0.91	1.06	1.27
P/E(倍)	23.44	23.7	21.6	18.4	15.4
P/B(倍)	4.74	4.2	3.6	3.3	2.9

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	12382	12302	13884	16937	18994	营业收入	22383	25614	30637	36696	43998
现金	9100	8613	9158	11612	12289	营业成本	18232	21233	25611	30817	37169
应收账款	1198	1367	1701	1974	2432	营业税金及附加	100	85	126	143	174
其他应收款	230	232	321	341	453	营业费用	563	527	705	807	880
预付账款	939	748	1270	1147	1751	管理费用	1152	1167	1532	1761	2024
存货	767	998	1131	1431	1659	财务费用	-11	8	-32	-63	-85
其他流动资产	147	344	302	433	409	资产减值损失	125	36	0	0	0
非流动资产	2110	5457	5684	5918	6182	公允价值变动收益	0	0	1	1	1
长期投资	26	26	26	27	27	投资净收益	11	15	11	10	12
固定资产	1025	1005	1177	1371	1591	营业利润	2233	2571	2708	3241	3849
无形资产	297	527	551	575	601	营业外收入	368	203	207	226	251
其他非流动资产	762	3900	3929	3945	3962	营业外支出	33	4	4	14	16
资产总计	14492	17759	19568	22855	25176	利润总额	2569	2770	2903	3453	4084
流动负债	2797	4587	4816	6569	6782	所得税	429	561	525	639	751
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	2140	2209	2378	2814	3333
应付账款	851	1669	1371	2287	2124	少数股东损益	585	673	689	831	969
其他流动负债	1946	2918	3445	4283	4657	归属母公司净利润	1555	1536	1688	1983	2363
非流动负债	2116	2135	1782	1429	1083	EBITDA	2594	2830	2873	3402	4002
长期借款	2037	2080	1728	1374	1029	EPS (元)	0.83	0.82	0.91	1.06	1.27
其他非流动负债	80	54	54	54	54						
负债合计	4914	6721	6598	7998	7865	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	1446	1843	2532	3364	4333	成长能力					
股本	923	1847	1863	1863	1863	营业收入(%)	12.1	14.4	19.6	19.8	19.9
资本公积	215	216	216	216	216	营业利润(%)	14.9	15.1	5.3	19.7	18.8
留存收益	6547	6688	8105	9853	12031	归属于母公司净利润(%)	35.5	-1.2	9.9	17.4	19.2
归属母公司股东权益	8132	9195	10438	11494	12978	获利能力					
负债和股东权益	14492	17759	19568	22855	25176	毛利率(%)	18.5	17.1	16.4	16.0	15.5
						净利率(%)	6.9	6.0	5.5	5.4	5.4
						ROE(%)	22.3	20.0	18.3	18.9	19.3
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2512	2986	1310	4083	2279	ROIC(%)	19.8	18.6	17.5	19.5	21.1
净利润	2140	2209	2378	2814	3333	偿债能力					
折旧摊销	164	180	173	209	237	资产负债率(%)	33.9	37.8	33.7	35.0	31.2
财务费用	-11	8	-32	-63	-85	净负债比率(%)	-73.7	(58.8)	(54.0)	(65.9)	-62.3
投资损失	-11	-15	-11	-10	-12	流动比率	4.4	2.7	2.9	2.6	2.8
营运资金变动	145	559	-1197	1134	-1193	速动比率	4.2	2.5	2.6	2.4	2.6
其他经营现金流	86	45	-1	-1	-1	营运能力					
投资活动现金流	-245	-2421	-389	-432	-489	总资产周转率	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8
资本支出	265	399	227	234	264	应收账款周转率	20.6	20.0	20.0	20.0	20.0
长期投资	-6	-2112	-0	-0	-0	应付账款周转率	21.8	16.9	16.9	16.9	16.9
其他投资现金流	13	-4133	-162	-199	-226	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	1345	-1052	-376	-1198	-1113	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.82	0.91	1.06	1.27
短期借款	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.95	0.70	2.19	1.22
长期借款	1995	43	-353	-354	(346)	每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.70	5.37	5.93	6.73
普通股增加	0	923	16	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	1	0	0	0	P/E	23.44	23.72	21.58	18.38	15.42
其他筹资现金流	-650	-2019	-40	-845	-767	P/B	4.74	4.16	3.64	3.30	2.91
现金净增加额	3612	-487	545	2453	678	EV/EBITDA	11.91	11.3	11.1	8.8	7.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：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。

推荐：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：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：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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京 郝颖 销售总监

固话：010-69004649
手机：13811830164
邮箱：Haoying1@xsdzq.cn

上海 李佳璐 销售经理

手机：18801966799
邮箱：lijialu@xsdzq.cn

深圳 史月琳 销售经理

固话：0755-82291898
手机：13266864425
邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>