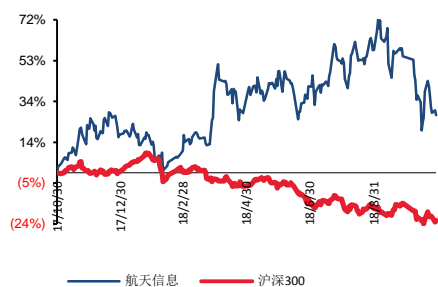


信息技术 技术硬件与设备

扣非增速季度提升, 降价已完成对冲

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,863/1,847
总市值/流通(百万元)	42,540/42,181
12个月最高/最低(元)	30.90/18.24

■ 相关研究报告:

航天信息(600271)《税控盘降价影响逐步消化, 下半年助贷业务有望扩大》--2018/07/30

航天信息(600271)《以税控业务为基, 实现信贷、征信大数据、增值服务多元变现》--2018/05/31

航天信息(600271)《营收持续增长, 金融业务快速发展》--2018/03/24

■ 证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

■ 联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2018 年三季报, 前三季度累计实现营业收入 231.06 亿元, 同比增长 12.75%, 归母净利润 8.54 亿元, 同比降低 23.87%, 扣非净利润 10.14 亿元, 同比增长 8.88%; 三季度单季度实现营业收入 75.29 亿元, 同比增长 8.23%, 归母净利润 4.77 亿元, 同比降低 11.93%, 扣非净利润 3.28 亿元, 同比增长 16.97%。

扣非净利润增速季度改善, 税控盘降价影响对冲完毕。 公司 2018 三季度累计扣非净利润增速高出二季度累计增速 3.5 个百分点, 达到 8.88%, 同时, 公司三季度单季扣非增速为 16.97%, 较二季度单季 -0.13% 的增速得到明显改善, 表明公司税控盘降价的风险已经得到了有效的冲抵。

政策支持下, 公司信贷业务进展顺利。 2018 年九月, 深圳市政府印发强化中小微企业金融服务若干措施的通知, 引导信贷资源向小微企业的倾斜, 要求优先保障小微企业信贷资源。同年 10 月, 财政部、工信部发文对小微企业融资担保业务实施降费奖补, 今后 3 年每年 30 亿元, 政策推动中小企业融资供给端的释放。公司以电子发票和税务信息为基础, 具备为银行放款提供风险把控的独特资源, 信贷业务推广较为顺利, 合作银行数量和通过平台审核的放款量持续增加。

税务领域积极发展会员制。 公司为税控盘客户提供会员服务, 提供培训课程和指导, 有效提高了客户税务办公的效率, 随着“营改增”的完成, 客户在税务筹划上的需求会有所上升, 公司会员制有望为公司带来持续收益。

盈利预测: 预计公司 2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.87 元和 1.01 元。基于以上判断, 给予“买入”评级。

风险提示: 传统金融机具需求端进一步恶化的风险; 会员制推进进展不及预期; 由于银行监管趋严, 放款速度放慢, 导致诺诺金服放款放量速度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	29754	33183	37571	43186
(+/-%)	16.16	11.52	13.22	14.95
净利润(百万元)	1557	1628	1883	2390
(+/-%)	1.34	4.62	15.64	26.89
摊薄每股收益(元)	0.84	0.87	1.01	1.28
市盈率(PE)	25.64	30.87	26.70	21.04

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	8613	10026	12711	15466	18644
应收和预付款项	2115	2046	2419	2674	3107
存货	998	981	1122	1266	1459
其他流动资产	576	2610	2695	2761	2859
流动资产合计	12302	15662	18948	22166	26068
长期股权投资	26	54	54	54	54
投资性房地产	259	284	284	284	284
固定资产	1005	973	824	672	527
在建工程	141	115	115	115	115
无形资产开发支出	527	798	953	1104	1239
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	5457	3839	3846	3845	3835
资产总计	17759	19501	22794	26011	29903
短期借款	0	19	19	19	19
应付和预收款项	3397	3479	3943	4476	5143
长期借款	0	42	42	42	42
其他负债	3325	3674	4462	4714	4958
负债合计	6721	7215	8466	9251	10162
股本	1847	1863	1863	1863	1863
资本公积	216	378	378	378	378
留存收益	6688	7779	8731	9902	11591
归母公司股东权益	9195	10252	11203	12374	14064
少数股东权益	1843	2035	3125	4386	5677
股东权益合计	11038	12286	14328	16760	19741
负债和股东权益	17759	19501	22794	26011	29903

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	2986	3032	2783	3539	3991
投资性现金流	-2421	-557	-87	-107	-101
融资性现金流	-1052	-1054	-11	-677	-712
现金增加额	-1	-8	0	0	0

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	25614	29754	33183	37571	43186
营业成本	21233	24998	27893	31622	36381
营业税金及附加	85	93	103	113	130
销售费用	527	672	680	770	885
管理费用	1167	1199	1228	1240	1296
财务费用	8	1	0	0	0
资产减值损失	36	84	0	0	0
投资收益	15	47	36	39	38
公允价值变动	0	141	0	0	0
营业利润	2571	3044	3315	3866	4533
其他非经营损益	199	38	92	74	80
利润总额	2770	3082	3407	3940	4613
所得税	561	644	688	796	932
净利润	2209	2438	2719	3144	3681
少数股东损益	673	882	1090	1261	1292
归母股东净利润	1536	1557	1628	1883	2390

预测指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	17.10%	15.99%	15.94%	15.83%	15.76%
销售净利率	6.00%	5.23%	4.91%	5.01%	5.53%
销售收入增长率	14.43%	16.17%	11.52%	13.22%	14.95%
EBIT 增长率	8.63%	10.96%	10.51%	15.64%	17.09%
净利润增长率	-1.21%	1.34%	4.62%	15.64%	26.89%
ROE	16.70%	15.18%	14.54%	15.22%	16.99%
ROA	8.65%	7.98%	7.14%	7.24%	7.99%
ROIC	55.04%	129.37%	218.92%	342.34%	510.16%
EPS (X)	0.83	0.84	0.87	1.01	1.28
PE (X)	24.04	25.64	30.87	26.70	21.04
PB (X)	4.01	3.91	4.49	4.06	3.58
PS (X)	1.44	1.35	1.52	1.34	1.16
EV/EBITDA (X)	10.26	9.78	11.01	8.90	6.99

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。