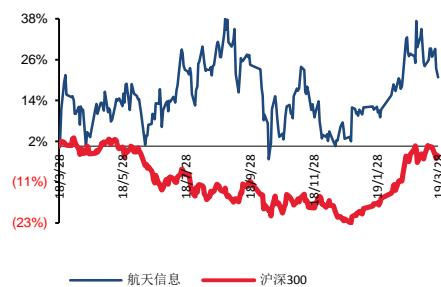




信息技术 技术硬件与设备

税控龙头持续成长、会员制和助贷双线齐飞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,863/1,853
总市值/流通(百万元)	50,269/50,007
12个月最高/最低(元)	30.90/21.52

相关研究报告:

航天信息(600271)《扣非增速季度提升，降价已完成对冲》--2018/10/31

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

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 2018 年实现营收 279 亿, 同比下滑 6%, 净利润 16.2 亿, 同比增长 4%, 扣非净利润 15.9 亿, 同比增长 16%。销售费用同比增长 5.4%, 管理费用同比增长 6.5%, 研发费用同比增长 117%。公司货币现金 97 亿。

核心业务稳健成长、低毛利业务开始收缩调控, 盈利优化。公司在税盘及服务费降价影响下, 公司核心业务增值税防伪税控系统及相关设备的销售收入 55.56 亿元, 比上年同期增加 7.83 亿, 同比增长 16%。公司积极推进行用户数量增加, 增加电子发票、云办税、云开票、会员制等服务, 不仅提升公司收入能力, 同时优化了盈利水平。而在低毛利的系统集成、分销等业务上, 更加重视技术型产品的输出, 降低利润低占用资金流的项目, 从而提升综合毛利水平。虽然造成公司整体收入下降, 但收入结构更加良性, 盈利能力持续优化。

诺诺助贷业务开展顺利, 另具平台附加值。公司依托诺诺开展的助贷业务, 与 10 余家全国性商业银行和非银金融机构展开合作, 全年共帮助 5 万户企业获得贷款授信, 4 万户成功放款, 实现贷款规模约 170 亿元, 同比增长 1 倍。在国家普惠金融的政策背景下, 该业务是解决中小企业融资难问题的重要途径之一, 今年有望继续快速增长。另外, 诺诺在互联网财税领域深耕, 平台上极速开票用户规模超过 1000 万, 诺言(开票软件在线客服)超过 700 万, 云记账超过 5 万户, 诺诺正在成为多元金融服务平台, 具备较高价值的流量入口。

盈利预测: 我们预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 1.00 元、1.20 元和 1.37 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 公司助贷业务受银行业监管政策影响, 存在不确定性; 会员制开展进度存在不确定性。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	27940	29340	31385	33602
(+/-%)	(6.10)	5.01	6.97	7.06
净利润(百万元)	1618	1867	2236	2548
(+/-%)	3.95	15.39	19.74	13.97
摊薄每股收益(元)	0.87	1.00	1.20	1.37
市盈率(PE)	26.31	26.92	22.49	19.73

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)					利润表(百万)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	10026	9694	13438	16420	20090	营业收入	29754	27940	29340	31385	33602
应收和预付款项	2046	2395	2166	2409	2518	营业成本	24998	22235	23380	24716	26200
存货	981	1093	1036	1114	1174	营业税金及附加	93	106	101	114	119
其他流动资产	2610	2962	2770	2925	2973	销售费用	672	708	717	776	827
流动资产合计	15662	16144	19409	22868	26754	管理费用	1199	1008	1059	1132	1212
长期股权投资	54	188	188	188	188	财务费用	1	27	0	0	0
投资性房地产	284	289	289	289	289	资产减值损失	84	71	0	0	0
固定资产	973	1219	1199	1188	1143	投资收益	47	309	178	243	211
在建工程	115	89	83	80	70	公允价值变动	141	-348	0	0	0
无形资产开发支出	798	1277	1504	1757	1966	营业利润	3044	3400	4261	4890	5454
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	38	-48	0	0	0
其他非流动资产	3839	5319	5521	5759	5913	利润总额	3082	3352	4261	4890	5454
资产总计	19501	21463	24930	28627	32667	所得税	644	579	736	845	943
短期借款	19	0	0	0	0	净利润	2438	2772	3525	4045	4511
应付和预收款项	3479	3332	3481	3708	3944	少数股东损益	882	1154	1658	1809	1963
长期借款	42	42	42	42	42	归母股东净利润	1557	1618	1867	2236	2548
其他负债	3674	4478	5072	5308	5405						
负债合计	7215	7851	8595	9058	9391						
股本	1863	1863	1863	1863	1863						
资本公积	378	401	401	401	401						
留存收益	7779	8615	9681	11106	12849						
归母公司股东权益	10252	11115	12181	13607	15349						
少数股东权益	2035	2497	4154	5963	7927						
股东权益合计	12286	13612	16335	19570	23276						
负债和股东权益	19501	21463	24930	28627	32667						
现金流量表(百万)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营性现金流	3032	1990	4084	4125	4813						
投资性现金流	-557	-929	-328	-342	-333						
融资性现金流	-1054	-1482	-12	-801	-810						
现金增加额	-8	8	0	0	0	EPS(X)	0.84	0.87	1.00	1.20	1.37
						PE(X)	25.64	26.31	26.92	22.49	19.73
						PB(X)	3.91	3.84	4.13	3.69	3.28
						PS(X)	1.35	1.53	1.71	1.60	1.50
						EV/EBITDA(X)	9.78	9.66	8.57	6.90	5.55

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	zhafzl@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。