



会员制业务收入超预期增长，毛利率全面提升

2019.04.01

夏清莹 (分析师)

电话: 020-88832345

邮箱: xia.qingying@gzgzs.com.cn

执业编号: A1310518100002

事件:

公司3月29日发布2018年年度报告，全年共实现营业收入279.40亿，同比下滑6.10%；实现归属于母公司股东净利润16.18亿元，同比增长3.95%；每股收益0.87元，同比增长3.78%。

点评:

● 扣非净利润增速明显提速，毛利率全面提升。

公司2018年实现扣非归母净利润15.94亿，同比增长16.01%，是近5年次高增速，且较17年明显好转（17年扣非净利润同比增速为-8.09%）；公司各业务线毛利率实现全面提升，合计提升4.46个百分点，主要是由于公司低毛利业务占比减少，业务结构优化所致，反映了公司盈利能力的全面提高。

● 用户基数进一步扩大，助力平台业务持续发展。

公司2018年销售金税盘超过三百万套，累计企业用户超过1330万户，较2017年底新增了约300万用户，进一步扩大了公司的客户资源基础，为公司拓展各项新业务提供了有力的支持。其中，诺诺公司加强财税互联网服务平台建设，平台中极速开票用户规模已超过1000万，诺言用户规模接近700万，诺诺云记账用户规模已超过5万户，已经成为具备流量价值的优质平台，也为公司金融及财税产品的协同发展构建了基础。

● 助贷业务快速增长，会员制业务收入超预期。

公司2018年共帮助近5万户企业获得贷款授信，帮助4万余户企业实现成功放款，完成放贷规模约170亿元，实现了1倍的快速增长，践行了国家落实普惠金融的政策要求，帮助和缓解了中小微企业融资难的问题。截止2018年底，公司累计会员数突破230万户，会员转换率约17%，全年实现会员业务收入接近7亿元，超额完成了年度工作计划，推动了从政策性收费到市场性收费这一商业模式的快速转变。公司的财税培训产业在院校市场的影响力也大幅提升，全年实现收入超过1亿元，保持了较好的增长态势。

● 公司盈利预测与估值：

预计19-21年归母净利润分别为21.85、26.69和32.12亿元，对应EPS分别为1.17、1.43和1.72元，对应PE分别为23.80、19.49和16.19倍。给予公司19年28倍PE，对应6个月目标价32.76元，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：

业务结构优化不及预期；会员制及助贷业务不及预期；政策环境不及预期。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	27940.08	31776.60	35646.19	39591.74
同比(%)	-6.10%	13.73%	12.18%	11.07%
归母净利润 (百万元)	1618.00	2185.26	2669.48	3212.15
同比(%)	3.95%	35.06%	22.16%	20.33%
每股收益(元)	0.87	1.17	1.43	1.72
P/E	32.15	23.80	19.49	16.19
P/B	4.88	4.25	3.66	3.12
EV/EBITDA	0.24	9.76	7.69	6.19

强烈推荐 (维持)

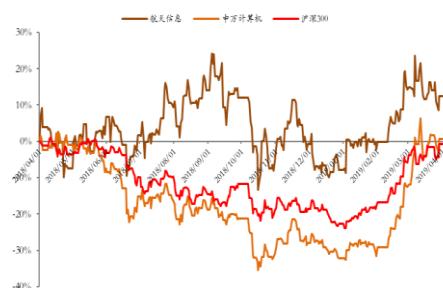
现价: 27.93

目标价: 32.76

股价空间: 17.29%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
航天信息	-2.24	22.02	0.36
计算机	14.18	48.46	27.68
沪深 300	3.27	28.62	12.61

基本资料

总市值 (亿元)	520.20
总股本 (亿股)	18.63
流通股比例	99.48
资产负债率	37.00
大股东	中国航天科工集团有限公司
大股东持股比例	39.81

相关报告

广证恒生-航天信息 (600271) -公告点评-与阿里签署战略合作协议，优势互补完善业务布局-2019.03.20

广证恒生-航天信息 (600271) -公司深度-坐拥千万家企业客户，税控龙头开启多元化新成长-2018.12.29

附录：公司财务预测表

资产负债表				单位:百万元				利润表				单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	营业收入	27940	31777	35646	39592	
流动资产	16144	17168	21516	25718	营业收入	27940	31777	35646	39592	营业成本	22235	25036	27774	30472	
现金	9694	11658	15168	19080	营业税金及附加	106	110	129	140	管理费用	708	836	891	950	
应收账款	1687	1669	1898	2106	财务费用	27	-158	-199	-255	资产减值损失	71	70	50	30	
其它应收款	254	236	238	243	公允价值变动收益	-348	0	0	0	投资净收益	309	150	195	173	
预付账款	708	687	697	692	营业利润	3400	4454	5471	6568	营业外收入	8	29	18	24	
存货	1093	1037	1065	1051	营业外支出	56	15	13	10	归属于母公司净利润	1618	2195	2669	3212	
其他	2708	1881	2450	2546	净利润	2772	3686	4545	5463	EBITDA	3475	4553	5560	6642	
非流动资产	5319	5708	5709	6114	EPS (摊薄)	0.87	1.17	1.43	1.72	主要财务比率					
长期投资	188	121	154	137	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	成长能力					
固定资产	1219	1332	1399	1428	营业收入增长率	-6.1%	13.7%	12.2%	11.1%	营业利润增长率	11.7%	31.0%	22.8%	20.1%	
无形资产	1192	1429	1692	1975	归属于母公司净利润增长率	3.9%	35.1%	22.2%	20.3%	归属于母公司净利润	1618	2195	2669	3212	
其他	2720	2827	2465	2573	净利润率	9.9%	11.6%	12.8%	13.8%	毛利率	20.4%	21.2%	22.1%	23.0%	
非流动负债	5525	4341	4816	4733	ROE	12.5%	14.6%	14.7%	14.3%	净利率	9.9%	11.6%	12.8%	13.8%	
短期借款	0	0	0	0	ROIC	24.8%	28.9%	30.7%	31.4%	ROIC	24.8%	28.9%	30.7%	31.4%	
应付账款	0	0	0	0	偿债能力					资产负债率	36.6%	29.0%	26.2%	22.1%	
其他	5525	4341	4816	4733	流动比率	0.53%	0.85%	0.66%	0.69%	净负债比率	0.53%	0.85%	0.66%	0.69%	
非流动负债	2326	2294	2313	2302	速动比率	2.92	3.95	4.47	5.43	流动比率	2.92	3.95	4.47	5.43	
长期借款	42	42	42	42	速动比率	2.72	3.72	4.25	5.21	速动比率	2.72	3.72	4.25	5.21	
其他	2284	2252	2271	2260	营运能力					应收账款周转率	1.36	1.43	1.42	1.34	
负债合计	7851	6635	7129	7035	应收账款周转率	18.21	18.94	19.99	19.78	应付账款周转率	29.38	0.00	0.00	0.00	
少数股东权益	2497	3997	5873	8124	每股指标(元)					应付账款周转率	29.38	0.00	0.00	0.00	
股本	1863	1863	1863	1863	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.17	1.43	1.72	每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
资本公积	401	401	401	401	P/E	32.15	23.80	19.49	16.19	每股净资产(最新摊薄)	5.73	6.57	7.64	8.95	
留存收益	8615	9981	11961	14409	P/B	4.88	4.25	3.66	3.12	估值比率					
归属于母公司股东权益	10670	12244	14224	16673	EV/EBITDA	0.24	9.76	7.69	6.19	EV/EBITDA					
负债和股东权益	21463	22876	27226	31832											
现金流量表				单位:百万元											
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	12.5%	14.6%	14.7%	14.3%	ROIC	24.8%	28.9%	30.7%	31.4%	
经营活动现金流	1991	2336	4486	4940	偿债能力					资产负债率	36.6%	29.0%	26.2%	22.1%	
净利润	2772	2185	2669	3212	流动比率	0.53%	0.85%	0.66%	0.69%	净负债比率	0.53%	0.85%	0.66%	0.69%	
折旧摊销	267	243	283	315	速动比率	2.92	3.95	4.47	5.43	流动比率	2.92	3.95	4.47	5.43	
财务费用	27	-158	-199	-255	速动比率	2.72	3.72	4.25	5.21	速动比率	2.72	3.72	4.25	5.21	
投资损失	-309	-150	-195	-173	营运能力					营运能力					
营运资金变动	-1187	-267	-338	-351	总资产周转率	1.36	1.43	1.42	1.34	总资产周转率	1.36	1.43	1.42	1.34	
其他	421	482	2265	2191	应收账款周转率	18.21	18.94	19.99	19.78	应收账款周转率	18.21	18.94	19.99	19.78	
投资活动现金流	-929	111	-497	-513	应付账款周转率	29.38	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	29.38	0.00	0.00	0.00	
资本支出	-945	-220	-219	-219	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.17	1.43	1.72	每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
长期投资	145	178	-56	-5	P/E	32.15	23.80	19.49	16.19	每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
其他	-129	152	-221	-288	P/B	4.88	4.25	3.66	3.12	每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
筹资活动现金流	-1482	-483	-479	-515	EV/EBITDA	0.24	9.76	7.69	6.19	每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
短期借款	-19	0	0	0						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
长期借款	0	0	0	0						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
普通股本增加	-0	0	0	0						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
资本公积金增加	22	0	0	0						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
其他	-1484	-483	-479	-515						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	
现金净增加额	-420	1964	3510	3912						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.25	2.41	2.65	

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

团队成员介绍

夏清莹：英国拉夫堡大学银行与金融学硕士，目前担任计算机行业负责人、分析师，曾任职于知名券商研究所，3年计算机行业研究经验。持续跟踪覆盖计算机和互联网领域，在金融科技、人工智能、企业服务、云计算、医疗信息化等领域积累了较为丰富的研究经验。

刘忠腾：上海交通大学高金工商管理硕士，目前担任计算机行业研究员，计算机和金融复合背景，曾在知名券商及私募实习，4年TMT咨询从业经验，主要研究方向为计算机和互联网领域。



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。