

## 航天信息 (600271)

## 盈利能力提升助扣非利润稳增，业务拓展成效明显

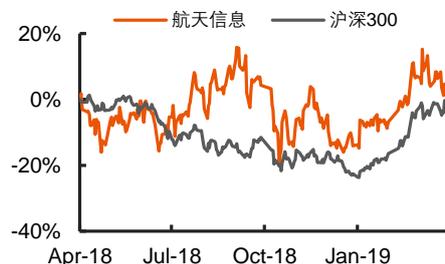
## 推荐 (维持)

现价: 27.93 元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.aisino.com
大股东/持股	航天科工集团/39.81%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,863
流通 A 股(百万股)	1,853
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	520.20
流通 A 股市值(亿元)	517.49
每股净资产(元)	5.97
资产负债率(%)	36.6

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

付强 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号  
S1060117080005  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公布2018年年报，全年实现营收279.40亿元，同比下降6.10%，实现归母净利润16.18亿元，同比增长3.95%，实现扣非归母净利润15.94亿元，同比增长16.01%，EPS为0.87元。公司拟每10股派发现金红利4.4元（含税），无送股及转增。

## 平安观点:

■ **收入下降但盈利能力显著提升:** 根据航信年报，2018 全年公司累计实现营业收入 279.4 亿元，同比下降 6.1%。分季度看，Q4 单季仅确认 48.34 亿元营收是全年收入下降的原因，该金额相比上年同期下滑 47.8%，并大幅低于 Q3 单季营收 35.8%。经验上看，自 03 年上市以来，仅 2010Q4 单季收入略低于 2010Q3。不过，由于综合毛利率自上年 15.99% 显著提升至 20.42%，综合所得税率也有所下降，尽管研发费用同比上升 117.5%，扣非净利润仍实现 16.01% 的增长，全年利润表现可圈可点。

非经常性损益中，投资中油资本股票形成大额公允价值变动损失 3.48 亿元，而上年则是产生约 1.4 亿元公允价值变动收益；但转让上海航芯部分股权产生投资收益合计达近 2.5 亿元，政府补助相比上年亦大幅增加约 7800 万元，两者共同对前者的不利因素形成一定对冲，最终归母净利润小幅增长 3.95%。

■ **业务结构有所优化，各项业务毛利率均有提升:** 分业务看，税控业务收入同比增长 16.4%，金融业务增长 10.2%，而物联网业务（网络、软件与系统集成+IC 卡）略降 4%，渠道销售业务下降 15.3%。由于税控业务、金融业务毛利率水平明显高于物联网业务、渠道销售，因此前两者收入比重的提升本身便会提升综合毛利率，应视为业务结构的优化。此外，作为航信主动作为的结果，四项业务各自的毛利率水平也均有不同程度提升，进一步带动公司综合盈利能力改善。

■ **多途径拓展业务范畴及规模，成效明显:** 例如，在会员制业务方面，累计

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	29754	27940	34627	40155	45806
YoY(%)	16.2	-6.1	23.9	16.0	14.1
净利润(百万元)	1557	1618	1950	2357	2811
YoY(%)	1.3	3.9	20.5	20.9	19.2
毛利率(%)	16.0	20.4	20.0	20.3	20.7
净利率(%)	5.2	5.8	5.6	5.9	6.1
ROE(%)	19.8	20.4	20.8	21.2	21.2
EPS(摊薄/元)	0.84	0.87	1.05	1.27	1.51
P/E(倍)	33.4	32.2	26.7	22.1	18.5
P/B(倍)	5.1	4.7	4.2	3.8	3.4

会员数突破 230 万户，全年实现会员业务收入近 7 亿元；助贷业务实现放贷规模约 170 亿元，同比增长 1 倍；安全可靠领域累计中标近 40 个项目，中标率及市占率均位于市场前列；诺诺平台极速开票用户超 1000 万，诺言用户近 700 万，诺诺云记账用户超 5 万户等。此外，公司近期与阿里在财税、政务、企业服务等领域达成战略合作，基于公司已与腾讯、京东形成合作关系，我们认为航信基于税控和电子政务业务的流量入口价值值得重点关注，近年有望衍生更多盈利点。

- **盈利预测与投资建议：**结合公司在董事会决议公告以及年报中提及的经营目标（2019 年营收 401 亿元，2020 年 500 亿元，应包括并购贡献），不考虑中油资本股票公允价值变动损益与潜在资产转让收益和并购贡献，我们对此前的盈利预测进行调整，预计 2019-2021 年公司营收分别为 346.27、401.55、458.06 亿元，同比增速 23.9%、16.0%、14.1%；归母净利润为 19.50、23.57、28.11 亿元，同比增速 20.5%、20.9%、19.2%；相应 EPS 为 1.05（+0.06）、1.27（+0.09）、1.51（新增）元，对应 3 月 29 日收盘价（27.93 元）的 P/E 为 26.7x、22.1x、18.5x。我们看好公司的税控业务壁垒、数据入口优势及特一级系统集成资质，电子发票、助贷、会员制、安全可控、电子政务等业务均有望在近 2-3 年放量，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**

- 1) **税控设备价格下调或业务资质放开。**当前税控设备定价由政策直接管控，且需拥有相应业务资质，如定价进一步下调或业务资质放开，可能对公司盈利形成负面冲击；
- 2) **信贷监管过严或信用环境恶化。**公司助贷业务主要服务于小微企业融资，信贷监管过严或信用环境恶化均将影响金融机构放贷意愿，限制助贷规模扩张；
- 3) **执行力不够致会员制服务推广不达预期。**会员制服务推广依赖于良好的服务能力和业务推广能力，如执行力不到位，将影响业务推广进度，拖累收入增长；
- 4) **政府 IT 建设投入低于预期。**公司物联网业务主要聚焦于公共领域信息化建设，各级政府为主体客户，若政府 IT 建设投入低于预期，将直接影响订单数量和金额。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	16144	20318	21988	26709
现金	9694	12854	13957	18169
应收账款	1687	2160	2302	2279
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	708	1024	984	1306
存货	1093	1677	1522	2111
其他流动资产	2962	2603	3223	2843
<b>非流动资产</b>	5319	5632	5816	5959
长期投资	188	196	204	212
固定资产	1219	1371	1442	1491
无形资产	1277	1458	1566	1659
其他非流动资产	2635	2608	2605	2597
<b>资产总计</b>	21463	25950	27804	32668
<b>流动负债</b>	5525	8168	7659	9591
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1554	2268	2146	2867
其他流动负债	3971	5901	5512	6724
<b>非流动负债</b>	2326	1633	899	143
长期借款	2270	1577	843	87
其他非流动负债	56	56	56	56
<b>负债合计</b>	7851	9801	8558	9734
少数股东权益	2497	3903	5618	7674
股本	1863	1863	1863	1863
资本公积	401	401	401	401
留存收益	8615	10293	12329	14763
<b>归属母公司股东权益</b>	11115	12246	13628	15260
<b>负债和股东权益</b>	21463	25950	27804	32668

现金流量表单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	1990	4490	3254	6590
净利润	2772	3357	4072	4867
折旧摊销	267	299	325	372
财务费用	27	36	43	48
投资损失	-309	-69	-80	-92
营运资金变动	-1187	868	-1106	1395
其他经营现金流	420	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-929	-569	-428	-424
资本支出	945	306	175	136
长期投资	-145	-8	-8	-8
其他投资现金流	-129	-272	-261	-296
<b>筹资活动现金流</b>	-1482	-761	-1724	-1954
短期借款	-19	0	0	0
长期借款	70	-693	-733	-757
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	22	0	0	0
其他筹资现金流	-1554	-67	-990	-1197
<b>现金净增加额</b>	-413	3161	1102	4213

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	27940	34627	40155	45806
营业成本	22235	27702	31994	36337
营业税金及附加	106	120	145	162
营业费用	708	866	1004	1145
管理费用	1008	1904	2108	2290
财务费用	27	36	43	48
资产减值损失	71	104	120	137
公允价值变动收益	-348	0	0	0
投资净收益	309	69	80	92
<b>营业利润</b>	3400	3964	4821	5777
营业外收入	8	242	281	321
营业外支出	56	56	12	14
<b>利润总额</b>	3352	4196	5090	6084
所得税	579	839	1018	1217
<b>净利润</b>	2772	3357	4072	4867
少数股东损益	1154	1407	1714	2056
<b>归属母公司净利润</b>	1618	1950	2357	2811
EBITDA	3606	4444	5301	6270
EPS (元)	0.87	1.05	1.27	1.51

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	-6.1	23.9	16.0	14.1
营业利润(%)	11.7	16.6	21.6	19.8
归属于母公司净利润(%)	3.9	20.5	20.9	19.2
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	20.4	20.0	20.3	20.7
净利率(%)	5.8	5.6	5.9	6.1
ROE(%)	20.4	20.8	21.2	21.2
ROIC(%)	20.6	22.7	26.0	29.1
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	36.6	37.8	30.8	29.8
净负债比率(%)	-54.5	-65.0	-63.9	-75.2
流动比率	2.9	2.5	2.9	2.8
速动比率	2.7	2.3	2.7	2.6
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	18.2	18.0	18.0	20.0
应付账款周转率	14.5	14.5	14.5	14.5
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.05	1.27	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	2.41	1.75	3.54
每股净资产(最新摊薄)	5.97	6.57	7.32	8.19
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	32.15	26.68	22.07	18.51
P/B	4.68	4.25	3.82	3.41
EV/EBITDA	12.6	9.8	8.2	6.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033