

调研简报

信息技术

航天信息（600271）

推荐

2010年9月28日

金税业务增势良好，新兴业务惊喜可期

分析师： 段迎晟 邮件：duanyingsheng@guosen.com.cn

电话：0755-82130761

SAC 执业证书编号：SAC0980210030013

事项：

近日对公司进行了调研，了解公司的最新状况。

评论：

■ 增值税改革的效果在持续显现，防伪税控系统增长好于之前的预期，自主芯片有望在一年内全部应用

从2008年开始进行增值税改革以来，政策性利好对公司的业务刺激在持续体现。由生产型增值税向消费型增值税改革扩大了增值税进项抵扣范围，加大企业进行防伪税控系统建设的主动性；降低一般纳税人的认定标准使潜在市场增加，扩大了税控设备的市场空间；而一般纳税人的强制认定则加快产品销售进度，使公司业绩增长加速。

防伪税控业务上半年增长43%，目前看来下半年增速没有放缓趋势，预计全年防伪税控卡销售将达到50万套以上，高于之前预计的45万套。另外，去年的服务费下调对防伪税控系统的业务影响已经比较成功的消化，按照370的基准价格以及10%的浮动比例，目前均有部分上浮，平均约390元。

公司自主开发的金税卡芯片已经在试点，目前在设计和加工方面不存在问题，但需要时间积累以进行规模化产品应用，预计一年内实现全部使用自主开发和生产的芯片，自主开发芯片的成功应用将大幅提高产品毛利。

■ 税控收款机空间广但推行受阻，网络版开票机的推出减小网络开票的影响

税控收款机的客户包括主要的营业税纳税人、从事商业零售的增值税一般纳税人以及增值税小规模纳税人。营业税一般纳税人包括饮食、娱乐、服务、建筑（装饰业）、文化体育、销售不动产（房地产）等行业；而从事商业零售的增值税一般纳税人开具普通发票以及小规模纳税人开具普通发票的时候也需要使用税控收款机。比较而言，从事商业零售的增值税一般纳税人通过防伪税控系统开具增值税专用发票，而商业零售企业以外的所有增值税一般纳税人均通过防伪税控系统开具增值税专用发票和普通发票。

所以，税控收款机的潜在市场比防伪税控系统更大，而且与防伪税控系统有约250多万存量用户不同，税控收款机的推广才刚刚起步。但是，由于，税控收款机推广一直比较慢，整个市场存量较小，而税控收款机的厂商也从最初的100多家到现在只剩十几家；公司目前在税控收款机的市场上处于领先地位，在最新的招标中与浪潮并列第一。除了产品销售以外，公司遍布全国的渠道是产品服务的优势，深圳竞争厂商也需要借助公司的服务体系。

公司的税控收款机业务有70%以上是在上海市实现销售的，由于市场刚刚起步，还有较高的空间。

从上海市招标设定的产品价格来看，5款税控收款机系列产品，即金融、高档、中档、低档税控收款机和税控器的价格分别为5180、3900、3080、2480和1580，而市场上需求最多的是中低档的税控收款机。而税务部门的规划中，

税控收款机在使用 5 年之后需要淘汰，所以后续的市场更新需求也是持续的。

但是，现在各地推行的网络开票业务，对税控收款机的影响较大。然后，对于需要实时开票功能和开票量比较大的商户来说，单一依靠网络开票可能降低限制日常业务，公司对此特开发出具备网络开票功能的开票机。网络开票机的推出将部分减小网络开票对税控收款机业务的影响。

■ 技术和渠道优势保障软件业务迅速增长，是近期发展的驱动力

公司从 07 年开始介入企业管理软件领域，当时 OEM 用友 U3 产品，加上税务模块对外销售，在当年就做到了行业第三。为了大力发展管理软件业务，公司将软件业务独立出来成立了事业部，准备在今年下半年或明年成立独立的子公司，未来的目标是分拆上市。

公司的 ERP 软件是市场上唯一较完善实现金税集成的企业管理软件，省掉了其他套装软件需要的税务处理设置以及金税接口的定制化开发，实现了与其他软件厂商的方案差异，具备独特的技术优势。另外，公司现有的 250 万防伪税控系统用户和每年新增的 50 万用户都是公司比较容易开发的软件客户，公司在提供防伪税控系统培训和服务的同时，可以较容易的实现软件产品的营销，是公司在渠道商的独特竞争力。

公司的 ERP 软件目前有一款产品，即 Aisino A6，有基础版和标准版 2 个版本；基础版提供基础的财务、核算模块，而标准版是面向集团用户的集群管理软件，包括财务、供应链、客户管理、生产制造和商业智能等较完整的业务模块。软件产品还在进一步完善的过程中，业务模块更加完善、功能更加细化、并提供面向集团整体的解决方案。

公司的软件业务研发及销售人员总共约 80~90 人，人员处于相对短缺状态，公司近期将实现软件业务人员的扩张。今年上半年 Aisino A6 标准版销售约 200 多套，预计全年软件业务可以达到 50% 的增长，实现 1 亿元的销售收入。

■ 集团信息化资产注入是大概率事件，涉入军事信息化业务将提升估值

2009 年公司控股华迪集团之后，系统集成能力显著增强，公司目前所有的系统集成业务都已转移到华迪集团，也为集团进行资本运作和后续的资产注入打下基础。

航天科工集团和公司的“十二五”规划将于下半年推出，航天科工集团意图打造几个业务板块，信息化产业的资本板块最优质的下属单位就是公司，而公司在“十二五”规划中也希望涉足于军事信息化业务。

目前，华迪计算机已经实施了沈阳军区和北京军区的部分信息化集成业务，北京军区的安全存储加密介质项目也顺利实施。军事信息化业务的持续增加将有望提升公司的估值。

另外，控股子公司湖南航天卫星通信科技公司目前仅从事广播业务，以村村通工程为主，并未进行大规模的市场推广，但是湖南卫通是国内 4 家北斗产业资质最全的公司之一，在北斗二代卫星持续增加的情况下，公司将有机会以湖南卫通为载体进入北斗产业。

■ 渠道优势保障电脑设备产业稳定增长，垄断的防伪税控业务享受政策性利好，软件及系统集成业务将进入高速发展期，如果集团资产注入将有望提升估值，给予“推荐”评级

公司遍布全国的渠道将保障未来几年自主产品和代理的计算机设备实现稳定增长，而防伪税控业务具备垄断优势，正充分享受增值税改革带来的政策性促进，税控收款机刚刚起步，还有较大市场空间，软件业务将保持高速增长。预计公司 2010~2012 年的摊薄 EPS 为 0.85 元、1.00 元和 1.11 元，对应 2010 年~2012 年市盈率为 22、18 和 17 倍。基于公司的市场优势和成长性，我们给予“推荐”评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	3241	4121	5089	6168	营业收入	7491	9804	11676	13382
应收款项	577	752	896	1027	营业成本	5808	7343	8727	10013
存货净额	488	606	697	773	营业税金及附加	79	108	128	147
其他流动资产	183	245	292	335	销售费用	207	255	292	321
流动资产合计	4488	5724	6974	8302	管理费用	515	693	882	1077
固定资产	700	676	643	601	财务费用	(28)	(83)	(104)	(127)
无形资产及其他	95	89	83	76	投资收益	47	50	50	50
其他长期资产	192	192	192	192	资产减值及公允价值变	(30)	(25)	(25)	(25)
长期股权投资	73	83	93	103	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5549	6764	7984	9274	营业利润	929	1513	1775	1975
短期借款及交易性金融	0	0	0	0	营业外净收支	31	30	30	30
应付款项	517	647	769	883	利润总额	960	1543	1805	2005
其他流动负债	894	1248	1492	1720	所得税费用	142	231	271	301
流动负债合计	1410	1894	2261	2604	少数股东损益	207	333	389	432
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	610	979	1145	1272
其他长期负债	49	59	69	79					
长期负债合计	49	59	69	79	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1459	1953	2330	2683	净利润	610	979	1145	1272
少数股东权益	611	794	1008	1246	资产减值准备	2	(1)	(2)	(2)
股东权益	3478	4016	4646	5346	折旧摊销	77	81	86	90
负债和股东权益总计	5549	6764	7984	9274	公允价值变动损失	30	25	25	25
					财务费用	(28)	(83)	(104)	(127)
关键财务与估值指标					营运资本变动	173	137	94	102
每股收益	0.66	0.85	1.00	1.11	其它	104	184	216	239
每股红利	0.32	0.38	0.45	0.50	经营活动现金流	996	1406	1564	1727
每股净资产	3.77	3.50	4.05	4.66	资本开支	(106)	(75)	(70)	(65)
ROIC	20%	34%	46%	56%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	18%	24%	25%	24%	投资活动现金流	(119)	(85)	(80)	(75)
毛利率	22%	25%	25%	25%	权益性融资	11	0	0	0
EBIT Margin	12%	14%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	15%	14%	支付股利、利息	(299)	(441)	(515)	(572)
收入增长	26%	31%	19%	15%	其它融资现金流	379	0	0	0
净利润增长率	10%	60%	17%	11%	融资活动现金流	(208)	(441)	(515)	(572)
资产负债率	37%	41%	42%	42%	现金净变动	669	880	968	1079
息率	1.8%	2.6%	3.0%	3.4%	货币资金的期初余额	2571	3241	4121	5089
P/E	27.9	21.7	18.5	16.7	货币资金的期末余额	3241	4121	5089	6168
P/B	4.9	5.3	4.6	4.0	企业自由现金流	897	1338	1509	1677
EV/EBITDA	19.3	15.6	13.6	12.5	权益自由现金流	1276	1409	1597	1784

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。