

计算机应用

航天信息 (600271. SH) / 24.79 元

三大因素催生公司未来业绩大增

事项

3月11日对航天信息进行了调研

主要观点

一、公司正在积极谋划，应对税制改革

由于营业税存在重复征税、税负较重、服务业出口不退税以及增值税和营业税之间大部分不能相互抵扣等弊端，成为“十一五”期间服务业增加值和就业比重没有完成既定目标的重要因素，因此营业税改制可以促进服务业的发展，服务业发展加快，从而促进我国经济结构的调整。我国在2008年实行企业所得税两法合并，2009年实行增值税转型等减税措施后，下一步的减税措施将主推营业税改革。“十二五”规划纲要中明确指出扩大增值税征收范围、调减营业税、调整消费税、全面推进资源税，一系列有增有减的税制改革。

随着整体环境的成熟和信息化水平的发展，我们预计取消营业税合并到增值税的立法工作将在近一两年内制定完成并实施，实施路径应该为试点城市到试点地区到全国，预计将在6到8年时间完成，上海作为试点城市，营业税目中的金融保险营业税、运输营业税以及通讯营业税等税目有可能改成增值税。

作为国税总局特许经营权为增值税专用发票防伪税控系统定点生产单位，公司一直受益于税制改革，目前，非防伪税控业务实现大幅增长，打破了长期依赖防伪税控单一主业的局面，业务结构得到良好调整，同时，汉字防伪工作取得突破性进展，大大提高了防伪税控系统的含金量，对国家的宏观经济发展有很大意义，预计在今后两年的推广中成为收入增长点。随着公司对政策的进一步解读、与相关地区的合作、信息化研发水平的进一步提高，将利用优势，通过产异化的全线产业解决方案在新的税制改革中占得先机，对公司可持续发展创造良好条件。

二、物联网领域实力成为公司未来业务收入的又一加速引擎

公司制订了物联网产业的“十二五”规划，将采取多种策略快速推进物联网业务的发展。一是发挥品牌和经验优势，继续承担国家重点项目，在物联网应用的重点行业投入更大力量，建立更多成熟和领先的行业解决方案；二是在技术

证券分析师：高利
 执业编号：S0360209120018

联系人：马军 李怒放 梁上
 Tel: 13691260639
 Email: majun@hczq.com

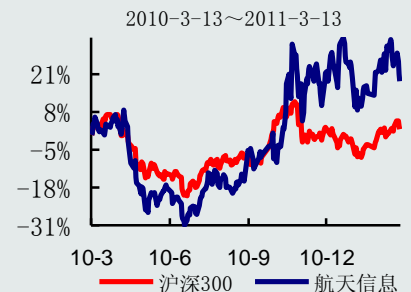
投资评级

投资评级：强推
 评级变动：调高

公司基本数据

总股本(万股)	92340
流通 A 股/B 股(万股)	92340/0
资产负债率(%)	24.75
每股净资产(元)	4.35
市盈率(倍)	31.09
市净率(倍)	5.70
12 个月内最高/最低价	28.4/13.89

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《航天信息 (600271)：增值税降标政策效果持续显现，业绩大幅超预期》
2010-10-26
- 《税控业务增长快，软件和系统集成业务飞速增长》
2010-08-08
- 《税控业务增长较快，估值较低》
2010-07-06

创新、发展模式创新、资本创新等领域积极探索；三是加强 RFID 前端设备的研发，在重点应用领域，例如粮食物流、食品药品安全追溯与监管、车辆与智能交通等领域大力投入，巩固其重点行业领域解决方案提供商的领先地位；四是和地方政府部门积极合作，在区域物联网应用上与其建立战略合作伙伴关系，逐步扩大物联网应用的区域范围。

公司目前在身份识别、物流防伪与追溯、智能交通和国家粮食流通信息化四大领域应用系统势力雄厚。粮食流通信息化整体解决方案，并已经在江苏常州、内蒙巴彦淖尔、河南郑州等得到成功应用，效果得到了用户的高度认可。国家粮食局明确表示，2011 年的主要工作是扩大农户结算卡系统、粮库业务系统、成品粮安全追溯系统、粮食物流监管系统、粮食流通公共信息平台等的示范范围，要求下属各单位结合自身实际情况，积极与航天信息合作，加强示范推广工作。国家物资储备局也对航天信息的粮食储备和流通信息化解决方案，以及航天信息在油库业务管理、信息安全、电子商务等信息化系列解决方案和管理应用表现极大兴趣，未来合作空间巨大。

基于全国粮食系统单位和国家物资储备局这样的物联网信息化应用空间巨大，我们认为一旦公司此项业务进入应用，市场业务份额不亚于第二个防伪税控业务。

三、公司“十二五”发展目标、并购与绩效激励预期将使公司提升发展空间

公司坚持“巩固基业、拓展主业、发展服务、进军军品、走向世界”的战略指导思想，明确了航天信息“十二五”发展目标，即 2015 年，实现销售收入与 2010 年相比翻一番；将航天信息园发展成“百亿园区”。

作为国有企业改革一员，包括国资委、集团公司等到公司多次调研，围绕产业发展、资本运作、体制机制改革等方面进行沟通和探讨，明确指出公司要抓住机遇，通过收并购等手段实现跨越式发展。作为航天科工集团底下唯一信息技术平台，我们判断集团旗下分散的信息化资产在“十二五”期间陆续会注入公司。

基于未来公司发展，一直在探讨合适的绩效激励模式，目前我们认为股权激励出台的可能性不大，公司可能会出台基于高额奖金的现金激励或者分红权激励，这将促动公司的业绩上一个新的台阶。

预计 2010-2012 年公司业务收入将分别逼近 98、120、150 亿元，每股收益分别为 0.90 元、1.16 元、1.48 元，对应 PE 分别为 26、21、17 倍，给予“强烈推荐”投资评级，12 个月目标价 37 元。

风险提示

税务政策实施时间的不确定性。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4488	6236	7491	9309
现金	3241	4269	5177	6504
应收账款	391	548	660	818
其它应收款	103	181	224	254
预付账款	172	318	354	424
存货	488	857	988	1182
其他	94	64	87	127
非流动资产	1060	1096	1059	1062
长期投资	73	71	68	71
固定资产	698	664	628	593
无形资产	95	117	118	124
其他	194	244	245	274
资产总计	5549	7333	8550	10371
流动负债	1410	2277	2331	2671
短期借款	0	529	343	295
应付账款	348	429	533	670
其他	1063	1319	1455	1706
非流动负债	49	46	45	47
长期借款	0	0	0	0
其他	49	46	45	47
负债合计	1459	2324	2375	2718
少数股东权益	611	890	1241	1684
股本	923	923	923	923
资本公积金	231	231	231	231
留存收益	2323	2964	3779	4814
归属母公司股东权益	3478	4119	4934	5969
负债和股东权益	5549	7333	8550	10371

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	916	639	1179	1521
净利润	817	1114	1424	1810
折旧摊销	80	44	47	46
财务费用	-28	-97	-115	-156
投资损失	-47	-45	-42	-45
营运资金变动	49	-375	-101	-110
其它	45	-2	-33	-24
投资活动现金流	9	-34	59	26
资本支出	86	0	-0	0
长期投资	36	54	-29	1
其他	131	21	30	27
筹资活动现金流	-290	422	-330	-220
短期借款	-2	529	-187	-48
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	308	0	0	0
资本公积增加	-390	0	0	0
其他	-206	-107	-143	-172
现金净增加额	635	1028	909	1327

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7491	9739	11979	14973
营业成本	5808	7353	9104	11380
营业税金及附加	79	107	131	162
营业费用	207	318	375	457
管理费用	515	731	875	1082
财务费用	-28	-97	-115	-156
资产减值损失	30	28	31	29
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	47	45	42	45
营业利润	929	1354	1641	2094
营业外收入	54	50	47	50
营业外支出	23	12	13	16
利润总额	960	1393	1675	2129
所得税	142	279	251	319
净利润	817	1114	1424	1810
少数股东损益	207	279	351	443
归属母公司净利润	610	835	1074	1366
EBITDA	981	1301	1573	1985
EPS (元)	0.66	0.90	1.16	1.48

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	22.4%	30.0%	23.0%	25.0%
营业利润	16.7%	45.8%	21.2%	27.6%
归属母公司净利润	9.2%	36.8%	28.5%	27.2%
获利能力				
毛利率	22.5%	24.5%	24.0%	24.0%
净利率	8.1%	8.6%	9.0%	9.1%
ROE	17.6%	20.3%	21.8%	22.9%
ROIC	113.3%	97.1%	117.1%	139.0%
偿债能力				
资产负债率	26.3%	31.7%	27.8%	26.2%
净负债比率	0.00%	22.78%	14.42%	10.84%
流动比率	3.18	2.74	3.21	3.49
速动比率	2.82	2.36	2.78	3.04
营运能力				
总资产周转率	1.43	1.51	1.51	1.58
应收帐款周转率	20	21	20	20
应付帐款周转率	18.96	18.94	18.93	18.91
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.90	1.16	1.48
每股经营现金	0.99	0.69	1.28	1.65
每股净资产	3.77	4.46	5.34	6.46
估值比率				
P/E	37.50	27.40	21.32	16.76
P/B	6.58	5.56	4.64	3.83
EV/EBITDA	20	15	13	10

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编: 100036
传真: 010-59370801