

分析师： 马先文 陈志坚 何之渊 027-65799506 maxw@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 021-63217917 yangjf@cjsc.com.cn

政策利好，期待 09 年加速

事件描述

航天信息今日发布 2008 年年报，主要内容如下：

表 1：航天信息 2008 年主要财务状况

	2008 年	2007 年	同比增速
营业收入（万元）	593088	482462	22.93%
营业利润（万元）	78606	65474	20.05%
净利润（万元）	55345	47073	17.57%
EPS（元）	0.90	0.76	
经营活动现金流（万元）	66515	42689	55.82%
ROE	18.05%	17.37%	增加 0.68 个百分点

资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

第一，业绩略低于预期，各产品增速各异

09年公司EPS 0.9元，略低于市场预期，从分产品收入和毛利率的变化看，在08年并无政策推动的年份，公司核心业务增值税防伪税控系统收入增长14.13%，同时毛利率提升2.73个百分点，好于我们之前预期。我们认为，在用户量无大幅增长的背景下，该项业务的增长可能源自并表比例的提升和配套设备率的提高，而毛利率的增加的主要原因为防伪税控业务的部分芯片实现自产，若09年所有芯片实现自产，防伪税控业务毛利率将进一步提升。网络、软件及系统集成业务增速开始放缓，而毛利率提升9.13个百分点，主要原因在于公司加大了自主软件产品（主要指财务软件）的开发比重，我们认为其毛利率有进一步提升的空间。

表 1：航天信息 08 年各业务收入（万元）

产品	营业收入	毛利率	营业收入同比增长率	07 年营业收入增速	毛利率同比增长率
增值税专用发票防伪税控系统及配套设备	187351	52.39%	14.13%	1.86	增加 2.73 个百分点
IC 卡	3959	25.44%	-8.11%	-21.52%	减少 0.48 个百分点
网络、软件与系统集成	80075	28.78%	0.99%	24.72%	增加 9.13 个百分点

计算机产品、商品销售	290410	3.65%	35.72%	71.16%	减少 4.75 个百分点
其他	24699	26.87%	61.19%	22.78%	增加 5.7 个百分点
合计	593087	24.52%	22.93%	30.22%	减少 0.71 个百分点

资料来源：公司公告，长江证券研究部

值得我们关注的是，计算机产品销售业务仍延续快速增长态势，然而其毛利率下滑4.75个百分点，这在一定程度上侵蚀了公司08年利润，我们认为，毛利率下滑原因可能源自两方面，一是经济下滑使下游企业支出减少，而计算机作为成熟产品，市场竞争激烈，价格战尤为明显。二是公司为了扩大销售额，在价格上给予分销商一定的让利。我们认为，由于航天信息并不做计算机整机生产，其3.65%的毛利率较长城电脑、同方股份等原厂商低2个百分点尚属合理。

表 1：各厂商计算机产品毛利率比较

公司名称	计算机产品毛利率
航天信息	3.65%
长城电脑	4.62%
同方股份	6.58%
方正科技	5.97%
七喜控股	5.31%

资料来源：长江证券研究部

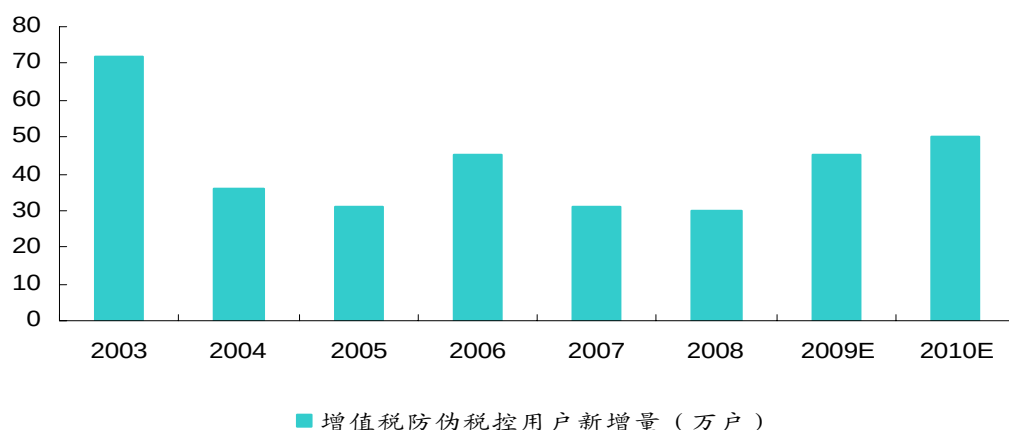
综合各产品收入分析，我们认为，在金融危机背景下，航天信息以增值税防伪税控业务为核心的多元化战略较为成功，其增值税防伪税控200万存量用户的潜在需求仍有较大的挖掘空间，而公司遍布全国的渠道和服务网点是其非防伪税控业务未来增长得以保证的核心价值所在。

第二，政策利好，今明两年增值税防伪税控业务或将加速

航天信息的增值税防伪税控业务与国家政策密切相关，从历年新增用户数量可看出，政策推动年份其用户量增速明显，03年一般规模纳税人强行纳入增值税专用发票范畴给公司带来新增用户72万，06年“一机多票”推动新增用户45万，较自然年份30万户左右增量明显。同样，在无政策推动的08年，其新增用户30万左右。

09年，增值税改革终于尘埃落定，这对航天信息而言无疑是重大利好，从具体落实的政策来看，生产型增值税向消费型增值税的转型使小规模纳税人和一般规模纳税人税负不平衡现象进一步加剧，在此背景下，国家调低了小规模纳税人税率至3%（调整前，工业和商业小规模增值税征收率分别为6%和4%），同时，调低小规模纳税人认定标准为工业企业年销售额50万，商业销售额80万（调整前工业企业销售额100万，商业企业销售额180万），其意在将更多的小规模纳税人纳入一般规模纳税人管理范畴，此举无疑会增加09年一般规模纳税人数量，从而会增加增值税防伪税控业务用户量。从09年开始，08年年销售额达到一般规模纳税人标准的企业实行自愿转换原则，而09年达到一般规模纳税人标准的企业，自2010年开始实行强制转换，故我们认为2010年新增用户量将达到高峰。我们初步预计，09年新增用户量45万，2010年新增用户量50万左右。

图 1：航天信息历年新增防伪税控用户数量



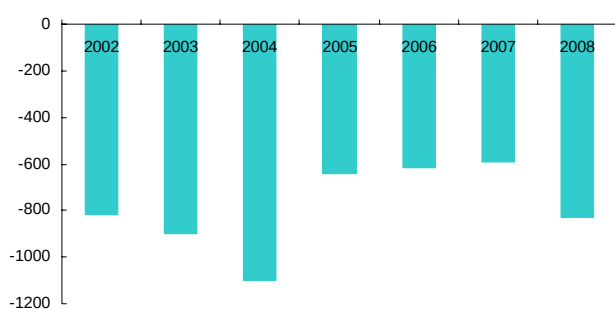
资料来源：公司公告，长江证券研究部

事实上，我国增值税改革与国际接轨乃大势所趋，基于此考虑，未来更多的小规模纳税人纳入一般规模纳税人管理范畴势在必行，因此，增值税覆盖行业范围的扩大（如将营业税逐步纳入增值税管理范围）、新开办企业可直接申请为一般规模纳税人、一般规模纳税人经认定后不再取消资格等一系列政策将有望在后续得到实施。故从长远来看，航天信息的防伪税控业务前景依然十分广阔。

第三，现金流仍显充裕，抵御风险能力强

在08年全球遭受金融危机的背景下，众多企业面临现金短缺的困局，而航天信息一直采取稳健的财务政策，08年公司经营活动现金流6.65亿，同比增长56%，其账面资金余额达25.7亿，表明其现金流仍显充裕，同时，我们从两个财务指标：历年财务费用和自由活动现金流（经营活动现金流扣除资本开支后的余额）中可看出，公司08年财务费用贡献利润2521万，而自由活动现金流48611万，较07年增长97%，这进一步佐证了公司“现金王”的本色，从公司发展战略来看，未来几年公司将通过外延式扩张的方式做大做强，而充裕的现金流则是其进行外延式扩张的重要筹码。公司公告投资控股华迪计算机集团有限公司即拉开了外延式扩张的序幕，09年其收购兼并动作值得我们关注。

图 2：航天信息历年财务费用



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3：航天信息历年自由活动现金流



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四，维持“推荐”评级

我们预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 1.13、1.36 元，作为行业龙头，其增值税防伪税控业务垄断优势明显，未来成长性较好，维持其“推荐”评级。

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

何之渊，复旦大学产业经济系数量经济专业硕士，复旦大学材料系电子科技专业学士，从事家电、电子行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。