

增 持 维持
航天信息（600271）

2009 年 6 月 29 日

降价后仍有望成长 利空出尽有利股价表现

计算机与电信行业分析师：陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

航天信息今日公告：根据国家发展和改革委员会文件（发改价格[2009]1607 号）《国家发展改革委关于降低增值税专用发票和防伪税控系统技术维护价格的通知》精神，公司增值税防伪税控系统专用设备技术维护中准价格由每户每年 450 元降低为 370 元，各省、自治区、直辖市价格主管部门可根据本地情况，在上下 10% 的浮动幅度内制定具体价格，并报国家发展和改革委员会备案。调整后的价格自 2009 年 7 月 1 日起执行。

表 1 航天信息利润表预测（单位：万元）

（万人民币）	2008A	1Q2009	YoY(%)	2009E	2010E
营业收入	593088	114866	12.4	712317	834446
防伪税控及配套设备	187352			209374	239232
IC 卡	3959			3959	3959
网络、软件与系统集成	80075			122086	140399
计算机产品、商品销售	290411			348493	418191
其他	24699			28404	32665
营业成本	447666	82878	12.4	552543	651074
毛利	145422	31988	12.6	159773	183372
毛利率（%）	24.5	27.8		22.4	22.0
营业税金及附加	6536	1535	12.6	7183	8464
销售费用	19654	3703	13.6	21226	23349
管理费用	43895	8437	20.8	48285	52148
财务费用	-2521	-409	45.2	-2985	-3497
资产减值损失	2782	39	-954.5	3056	3503
公允价值变动收益		0	#DIV/0!		
投资收益	3530	875	687.0	3530	3530
营业利润	78606	19558	13.6	86538	102935
营业外收入	3369	330	-50.7	4046	4740
营业外支出	476	193	93.5	0	0
利润总额	81499	19695	10.8	90584	107675
所得税	9117	2097	2.6	10870	12921
少数股东权益	17036	5213	33.2	19929	24765
归属母公司所有者净利润	55345	12386	4.8	59786	69989
EPS（元）	0.60	0.13		0.65	0.76

资料来源：公司公告、海通证券研究所预测

服务费降价对盈利影响。公司公告显示，服务费降价将减少公司 2009 年下半年收入 6500 万元，我们估计 2010 年公司服务费将因降价而减少约 1.4 亿。简单来看，鉴于公司纳入合并范围的用户比例约为 70%，本次服务费降价对公司 2009 年和 2010 年的净利润影响分别约为 $6500 \times 0.7 \times 0.88 = 4004$ 万和 $14000 \times 0.7 \times 0.88 = 8624$ 万，对 EPS 影响分别为 0.04 元和 0.09 元。此外，未纳入合并报表范围的服务单位，其盈利亦将受到负面影响，进而减少公司的投资收益。只不过公司在这些服务单位中的持股比例较小，且这些服务单位所服务的用户比例较低（不超过 30%），我们估计最悲观情形下这些服务单位 2010 年贡献的投资收益将减少不超过 3000 万元。

服务效率和服务费浮动空间缓解盈利下滑压力。服务费下调不可避免将减少公司服务费收入。通过更加有效的提供服务,公司的服务成本有望得到一定程度的降低,从而缓解毛利率的下滑压力。此外,在一些难以实现盈亏平衡的地区,政府仍提供了 10% 的服务费上浮空间以缓解服务费下调对服务单位造成的经营压力。

降标影响有望逐步显现。我们了解到公司防伪税控系统销量有反弹迹象,其可能原因是降标效应逐步显现,当然也不排除是经济反弹带来的积极影响。由于 2009 年销售额达到一般纳税人标准的增值税一般纳税人将强制认定为一般纳税人,我们考虑到近两月来公司销量回暖的情况,调高公司 2010 年防伪税控系统销量预期至 42 万套。

维持“增持”评级。考虑服务费降低对公司业绩的负面影响,我们调低公司 2009~2010 年 EPS 预期分别至 0.65 元和 0.76 元(原来分别为 0.69 元和 0.82 元)。年初以来,公司股价受产品价格降价的预期影响而鲜有表现。我们认为本次降价方案的公布可理解为利空出尽,而公司股票目前扣除每股现金后的市盈率水平明显低于行业平均水平,因此,我们判断公司股价存在短期反弹的可能。我们以 25x 的 2009 PE 加上约 2 元的每股现金预测公司股票 6 个月目标价为 18 元,维持“增持”的投资评级。

主要不确定性。一般纳税人降标对今、明两年业绩的影响存在不确定性。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美凤：计算机及通信行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、启明信息、科大讯飞、华胜天成、亿阳信通、长城开发、青岛软控、远光软件、浙大网新、方正科技、清华同方。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。