

张英娟 蒋婷婷

IT 行业研究员

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

航天信息（600271）

围绕两大优势资源，业绩稳健增长

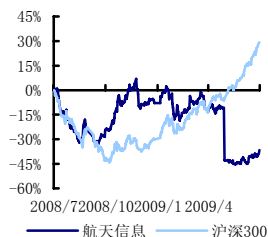
2009 年中期报告点评 **推荐**（维持）

市场数据

报告日期 2009-7-29

收盘价(元)	17.48
52 周最高/最低(元)	29.45/15.12
总股本(百万股)	923.40
流通股本(百万股)	923.40
总市值(百万元)	16141.03
流通市值(百万元)	16141.03
每股净资产(元)	3.46

股价走势



会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5931	6958	8873	11398
同比增长(%)	22.9%	17.3%	27.5%	28.5%
净利润(百万元)	553	655	783	943
同比增长(%)	17.6%	18.4%	19.4%	20.4%
毛利率(%)	24.5%	22.7%	21.5%	20.8%
净利率(%)	9.3%	9.4%	8.8%	8.3%
每股收益(元)	0.60	0.71	0.85	1.02
每股经营现金流(元)	0.72	0.69	0.75	0.91

投资要点

- 报告期内，公司实现 1-6 月实现营业总收入 28.8 亿元，同比增长 15.06%；利润总额 4.98 亿元，同比增长 15.31%；归属母公司的净利润 3.15 亿元，同比增长 10.95%，对应 EPS 为 0.34 元。

点评：

- **增值税防伪税控系统稳健增长：**作为公司的传统优势产品，增值税防伪税控系统及相关设备在报告期内实现收入 9.04 亿元，同比增长 12.65%，占主营业务收入 31.65%，随着一般纳税人门槛的降低，加之月初公告的服务费的下调，我们认为会有更多的潜在客户转变为公司的实际客户，下半年该业务依然会稳定增长。
- **渠道分销贡献主要收入增量：**报告期内，渠道销售实现收入 14.7 亿元，同比增长 27.19%，公司通过完善渠道建设，与通用设备厂商签订分销、代理协议，不断提高服务渠道的营销能力和市场化意识，为主营业务贡献了 51.32% 的收入。我们认为遍布全国的营销网点是公司的的一大核心优势资源，未来该业务依然保持高增长趋势。
- **网络、软件与系统集成利润增长提速：**报告期内网络、软件与系统集成业务实现收入 3.79 亿元，与去年同期基本持平，占主营业务收入 13.22%，公司通过扩大自主软件产品的研发和推广，加之销售渠道复用，毛利率同比增长 15.45%，达到 35.2%。值得关注的是该业务中公司自主软件的推广，未来公司的财务软件以及行业化的系统集成成长空间依然存在。

- **综合毛利率和期间费用率稳定：**报告期内，综合毛利率 25.67%，期间费用率 8.9%，与去年同期基本持平。
- **盈利预测：**公司一直保持着稳健的发展，成长路径清晰，紧紧围绕防伪税控系统以及在税务行业的经验与优势，拓展渠道分销、财务软件、管理软件、税控收款机业务，紧紧围绕金税三期建设丰富更多的产品与技术储备，凭借着自身国有背景以及信息化技术的优势，拓展业务至 RFID 与金盾工程等，我们看好公司的长期发展。预计 2009、2010、2011 每股收益分别为 0.71 元（主业每股收益）、0.85 元、1.02 元，维持长期“推荐”评级。

表 1、航天信息公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	QOQ	2007-12	2008-12	YOY	说明
营业收入	1022	1479	1647	1783	1148.7	12.5%	4825	5931	22.9%	
营业成本	737	1121	1276	1342	828.8	12.4%	3607	4477	24.1%	
毛利	284	358	371	441	319.9	12.6%	1217	1454	19.4%	
销售费用	33	52	53	59	37.0	13.6%	178	197	10.3%	
管理费用	70	79	101	190	84.4	20.8%	392	439	12.0%	
财务费用	-3	-7	-6	-9	-4.1	-	-25	-25	-	
资产减值	-0	-3	3	28	0.4	-	16	28	70.0%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	1	26	6	2	8.7	686.9%	52	35	-32.7%	
营业利润	172	249	212	152	195.6	13.7%	655	786	20.1%	
利润总额	178	254	222	162	197.0	10.8%	707	815	15.3%	
净利润	118	166	158	111	123.9	4.8%	471	553	17.6%	
EPS	0.128	0.180	0.172	0.120	0.1	4.8%	0.510	0.599	17.6%	
销售费用率	3.2%	3.5%	3.2%	3.3%	3.2%	0.0%	3.7%	3.3%	-0.4%	
管理费用率	6.8%	5.3%	6.1%	10.6%	7.3%	0.5%	8.1%	7.4%	-0.7%	
财务费用率	-0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.4%	0.1%	
所得税率	11.5%	15.2%	8.2%	8.6%	10.7%	-0.9%	16.1%	11.2%	-4.9%	
毛利率	27.8%	24.2%	22.5%	24.7%	27.9%	0.0%	25.2%	24.5%	-0.7%	
净利润率	11.6%	11.2%	9.6%	6.2%	10.8%	-0.8%	9.8%	9.3%	-0.4%	

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3706	4279	5128	6281
货币资金	2571	2851	3313	3932
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	288	356	454	578
其他应收款	96	122	153	195
存货	537	681	866	1129

利润表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5931	6958	8873	11398
营业成本	4477	5380	6961	9025
营业税金及附加	65	77	98	126
销售费用	197	239	302	389
管理费用	439	508	621	798
财务费用	-25	-41	-46	-54

非流动资产	989	1089	1264	1407
可供出售金融资产	37	0	0	0
长期股权投资	60	65	65	64
投资性房地产	105	94	97	96
固定资产	519	703	860	991
在建工程	116	108	104	102
油气资产	0	0	0	0
无形资产	91	109	128	147
资产总计	4696	5369	6392	7688
流动负债	1150	1333	1572	1926
短期借款	2	2	2	2
应付票据	45	106	115	159
应付账款	235	291	373	485
其他	868	933	1082	1280
非流动负债	39	40	42	41
长期借款	0	0	0	0
其他	39	40	42	41
负债合计	1189	1373	1613	1967
股本	616	923	923	923
资本公积	572	264	264	264
未分配利润	1641	2105	2852	3753
少数股东权益	441	441	441	441
股东权益合计	3507	3996	4779	5721
负债及权益合计	4696	5369	6392	7688

资产减值损失	28	25	24	25
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	35	0	0	0
营业利润	786	769	913	1090
营业外收入	34	0	0	0
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	815	765	909	1085
所得税	91	109	126	142
净利润	724	655	783	943
少数股东损益	170	0	0	0
归属母公司净利	553	655	783	943
EPS (元)	0.60	0.71	0.85	1.02

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	22.9%	17.3%	27.5%	28.5%
营业利润增长率	20.1%	-2.1%	18.7%	19.3%
净利润增长率	17.6%	18.4%	19.4%	20.4%
盈利能力(%)				
毛利率	24.5%	22.7%	21.5%	20.8%
净利率	9.3%	9.4%	8.8%	8.3%
ROE	18.1%	18.4%	18.0%	17.9%

偿债能力(%)

资产负债率	25.3%	25.6%	25.2%	25.6%
流动比率	3.22	3.21	3.26	3.26
速动比率	2.75	2.69	2.70	2.67

营运能力(次)

资产周转率	132.4	138.3	150.9	161.9
应收帐款周转率	1857.8	1886.8	1930.2	1938.8

每股资料(元)

每股收益	0.60	0.71	0.85	1.02
每股经营现金	0.72	0.69	0.75	0.91
每股净资产	3.32	3.85	4.70	5.72

估值比率(倍)

PE	27.2	23.0	19.3	16.0
PB	4.9	4.2	3.5	2.9

现金流量表

单位: 百万元

净利润	553	655	783	943
折旧和摊销	63	73	99	124
资产减值准备	24	17	32	40
无形资产摊销	12	6	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-25	-41	-46	-54
投资损失	-35	0	0	0
少数股东损益	170	0	0	0
营运资金的变动	66	121	174	213
经营活动产生现金流量	651	634	695	839
投资活动产生现金流量	25	-231	-280	-274
融资活动产生现金流量	-207	-123	46	54
现金净变动	469	280	461	619
现金的期初余额	2203	2571	2851	3313
现金的期末余额	2672	2851	3313	3932

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。