

航天信息

600271

增持/ 维持评级

股 价	2009/09/26
RMB16.43	

基础数据

总股本（百万股）	923
流通 A 股（百万股）	923
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	15171

财务数据

市净率 (X)	4.75
TRACING P/E (X)*	25.95
EPS (元)	0.34
股息率 (%)	1.64

*最近四季盈利计算。

相关研究

<能力提升, 渠道逞强>20080325

<“渠道”——另一座“金矿”

>20080422

红字发票升级 一机多票商机重现

分 析 师
 卢 山
 +755-82492953
 lushan@lhq.com

核心业务稳定，安全边际较强

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5930.9	2877.6	7166	8151	8575
(+/-%)	22.9	15.1	20.8	13.7	5.2
归属母公司净利润(百万元)	553.5	315.4	615	719	832
(+/-%)	17.6	11.0	11.0	16.9	15.8
EPS(元)	0.60	0.34	0.67	0.78	0.90
P/E(倍)	27.4	48.1	24.69	21.11	18.24

■ 作为防御性品种的航天信息，今年以来，公司的股价表现不佳。至 9 月 25 日收盘，公司股价下跌了 1.2%，同期上证指数上涨 55.91%。其主要原因在于从今年 7 月份开始公司的服务费价格下调了 17.8%，市场担忧业绩会因此下降；同时担心网络开票将会取代公司核心的防伪税控业务。

■ 服务费的下调将会减少 09、10 年利润 0.65 亿、1.37 亿元。但今年开始执行的降标会对冲掉部分影响，预计全年新增一般纳税人户数同比增长 20%。

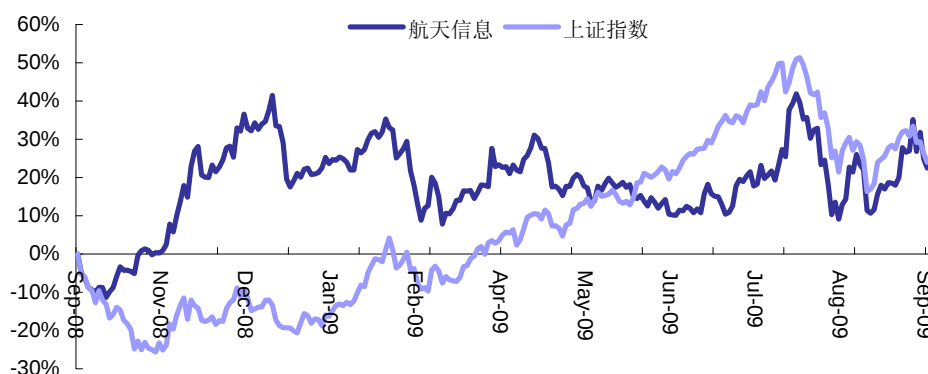
■ 尽管在技术上网络开票可以替代目前的防伪税控的硬件模式，但我们认为，防伪税控保障了我国税收安全，围绕防伪税控业务的税务管理证明是稳健可靠的，此模式的改变将会非常慎重，3 年以内应该不会有替代的威胁。

■ 考虑到我国发票的电子化管理才刚刚开始，未来一般纳税人的数量将会在 400-500 万户之间，中期看来，税控收款机的用户数量将会在 2000 万户左右。公司在税控收款机业务的市场占有率将会有 20%，今年上半年税控收款机的出货量超过去年全年，公司的主业提升仍有较大的空间。

■ 公司致力于培育其它利润增长点。其财税软件去年年底为国内第三，仅次于用友和金蝶，其每年缴纳服务费的模式类似于防伪税控。RFID 业务积累多年，其引进的电子标签生产线已经形成过亿的产能。公司 RFID 应用领域已经包括不停车收费系统、食品安全系统、粮食管理系统。

■ 当前，公司的核心盈利模式并没有打破，公司的盈利能力依然很强，中报显示其现金期末余额 26.96 亿元，有较强的安全边际，维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3706	4584	5491	6461
现金	2571	3014	3689	4579
应收账款	288	379	436	457
其它应收款	96	136	155	164
预付账款	198	253	295	307
存货	537	779	890	929
其他	16	23	26	26
非流动资产	989	1041	1119	1190
长期投资	60	60	60	60
固定资产	519	631	723	800
无形资产	91	112	131	145
其他	320	239	205	184
资产总计	4696	5625	6609	7651
流动负债	1150	1469	1660	1784
短期借款	2	10	11	9
应付账款	235	310	352	369
其他	913	1148	1297	1406
非流动负债	39	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他	39	42	42	42
负债合计	1189	1510	1702	1825
少数股东权益	441	601	771	951
股本	616	923	923	923
资本公积	572	264	264	264
留存收益	1878	2326	2948	3687
归属母公司股东权益合计	3065	3514	4136	4875
负债和股东权益	4696	5625	6609	7651

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	665	647	797	987
净利润	724	775	889	1012
折旧摊销	63	70	88	106
财务费用	-25	-69	-82	-102
投资损失	-35	-30	-60	-80
营运资金变动	-96	-112	-39	50
其它	35	13	2	1
投资活动现金流	665	-119	-108	-103
资本支出	179	120	140	160
长期投资	77	-0	-0	0
其他	921	1	32	57
筹资活动现金流	-246	-96	-24	-3
短期借款	-26	8	0	-1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	308	308	0	0
资本公积增加	-357	-308	0	0
其他	-170	-104	-25	-1
现金净增加额	368	432	665	881

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5931	7166	8151	8575
营业成本	4477	5585	6416	6748
营业税金及附加	65	79	90	95
营业费用	197	236	261	257
管理费用	439	502	530	514
财务费用	-25	-69	-82	-102
资产减值损失	28	20	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	35	30	60	80
营业利润	786	843	975	1120
营业外收入	34	64	70	76
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	815	901	1039	1191
所得税	91	126	151	179
净利润	724	775	889	1012
少数股东损益	170	160	170	180
归属于母公司净利润	553	615	719	832
EBITDA	824	844	981	1124
EPS (元)	0.60	0.67	0.78	0.90

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	22.9%	20.8%	13.7%	5.2%
营业利润	20.1%	7.2%	15.7%	14.9%
净利润	17.6%	11.0%	16.9%	15.8%
获利能力				
毛利率	24.5%	22.1%	21.3%	21.3%
净利率	9.3%	8.6%	8.8%	9.7%
ROE	18.1%	17.5%	17.4%	17.1%
ROIC	102.4%	83.0%	85.1%	95.3%
偿债能力				
资产负债率	25.3%	26.8%	25.8%	23.9%
净负债比率				
流动比率	3.22	3.12	3.31	3.62
速动比率	2.76	2.59	2.77	3.10
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.39	1.33	1.20
应收账款周转率	19	19	18	18
应付账款周转率	20.23	20.51	19.39	18.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.67	0.78	0.90
每股经营现金流	0.72	0.70	0.86	1.07
每股净资产	3.32	3.81	4.48	5.28
估值比率				
P/E	27.41	24.69	21.11	18.24
P/B	4.95	4.32	3.67	3.11
EV/EBITDA	16	15	13	11

数据来源: 联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8212 5143
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成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收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。