



分析师

胡颖

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

航天信息 (600271)
增持(首次)

电子服务业/调研简报

税控系统稳定增长, 信息化产品后继有力

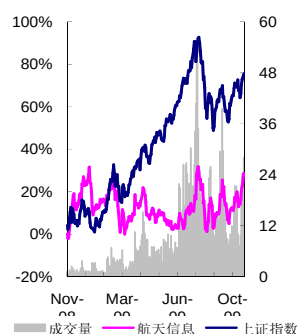
公司数据

总股本(万股)	92340
流通股(万股)	92340
每股净资产	3.66
主要股东	中国航天科工集团公司
主要股东持股比例	11.85%

交易数据

一年价格波动区间	14.98~29.45
半年绝对表现	13.69%
半年相对表现	-8.35%
半年换手率	1.64%

市场表现



相关研究:

我们 11 月 5 日调研了航天信息, 预计未来几年税控系统仍将是公司主要的利润来源, 企业信息化产品未来 30% 的年复合增长率将会使其成为公司新的利润支撑点, 公司净利润增幅未来三年大约在 15% 左右。11 月 9 日收盘价 18.43, 对应公司 09 年 PE25.59 倍, 具有一定的估值优势, 首次给予“买入”评级。

➢ 控股股东航天科工集团目前持股 34.19%, 其他流通股股东因为自身资金需求及股权投资清理需要对所持股权进行转让。第二大股东航天新概念目前正将持有股份通过无偿划转的方式转让给集团内部其他的持股股东, 届时航天科工集团将持有公司 40.07% 的股份。公司表示, 若后续还有进一步的资产注入, 也将是和公司现有业务或资源形成互补, 实现规模优势, 但预计对公司现有资产盈利会有摊薄。

➢ 公司收入的主要来源是 1、渠道销售; 2、增值税防伪税控系统及相关设备; 3、网络、软件与系统集成收入。增值税防伪税控系统及相关设备在 08 年及 09 年中期的收入中仅占 31%, 但其高毛利率使利润占比在 09 年中期仍高达 65.87%。

➢ 税控系统预期保持持续稳定增长。新修订增值税实施细则降低了小规模纳税人标准, 自 2009 年 1 月 1 日起实施。原工业和商业小规模纳税人销售额标准分别从 100 万元和 180 万元降为 50 万元和 80 万元。公司增值税防伪税控系统设备 1340 元/套, 并每年对一般纳税人企业收取一定的服务费, 中准价格 2009 年 6 月由每户每年 450 元降低为 370 元。服务费的收取率为 85% 左右。截至 2008 年底, 公司累计用户 207 万家。2008 年全年增长 33 万户, 今年前三季度新增用户数已达 28 万户, 因为销售收入累积认定的原因, 一般纳税人的认定四季度数量较大, 预计全年新增用户数将达到 38 万户。公司运营的基本面向好。预计该项业务 09 年增长 15% 左右。

➢ 企业信息化产品后继有力。公司拓展企业信息化产品和服务, 通过差异化的产品竞争, 培育新的业务增长点。目前企业信息化产品研发团队 80 人, 信息化产品年出货量大约 2.5 万套, 预计 09-11 年年复合增长率能达到 30% 以上。公司总部的系统集成业务主要针对的是政府或行业, 08 年公司收购了华迪计算机, 拓展公司政府客户资源, 有望进行整合, 2010 年该业务有望达到 4-5 亿规模。

➢ 先进的 RFID 生产线及芯片研发技术有望成为新亮点。公司及时跟踪行业技术发展动向, 经过充分论证, 引进世界上先进的射频卡 (RFID) 生产线, 目前公司按照项目建设目标进行 IC 卡生产线的建设, 预计 2009 年将完成。子公司上海航芯目前承担着公司现有 IC 卡特别是税控系统专用芯片的设计工作。公司 2010 年将规模使用自产芯片, 这大大降低该业务的成本。

➢ 盈利预测及估值。我们预计 2009-2011 年公司主营业务收入将分别达到 67.71、78.21、91.51 亿元, 同比增长 14.18%、15.50%、17%, 净利润 6.62、7.90、9.56 亿元, EPS 为 0.72、0.86、1.04 元, 首次给予“买入”评级。

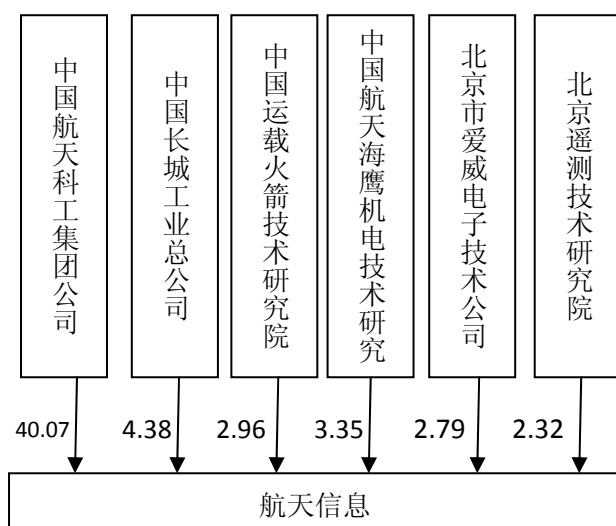
公司概况

航天信息主营业务为电子及通信设备、计算机及外部设备、智能机电产品、财税专用设备的研制、生产、销售等。

控股股东航天科工集团目前持有公司 34.19%的股份，公司的其他流通股股东因为自身资金需求及股权投资清理需要对持有的上市公司股权进行划拨转让。第二大股东航天新概念目前正将持有股份通过无偿划转的方式转让给集团内部其他的持股股东，届时中国航天科工集团将持有公司 40.07%的股份。

此次过户完成之后，公司的股权结构如下：

图 1：公司的股权结构



资料来源：公司公告、宏源证券研究所

其中中国航天海鹰机电技术研究院和北京市爱威电子技术公司是属于中国航天科工集团，中国长城工业总公司、中国运载火箭技术研究院以及北京遥测技术研究院是属于中国航天科技集团。

航天信息 07 年收购了集团内部的湖南卫星通信公司，08 年出资取得了华迪计算机 51% 的股权，公司表示，若后续还有进一步的资产注入，也将是和公司现有业务或资源形成互补，实现规模优势，但预计对公司现有资产会有摊薄。

主营业务分析

公司收入的主要来源是 1、渠道销售；2、增值税防伪税控系统及相关设备；3、

网络、软件与系统集成收入。

这三者占主营业务收入的 95%以上。渠道销售的规模从 06 年的 12.5 亿增长到 08 年的 29 亿元，收入占比亦从 34%上升到 50%左右；增值税税控系统及配套设备则从 06 年全年的 16 亿元增长到 2008 年的 18.73 亿元，收入占比则从 43.8%下降到 08 年的 31.94%。

表 1：主营业务收入及占比

单位：百万元	2006 H	2006	2007H	2007	2008H	2008	2009H
计算机产品、商品销售	410.71	1250.1	800.95	2139.74	1156.53	2904.11	1470.99
增值税税控系统及配套设备	790.28	1611.65	870.28	1641.61	802.82	1873.52	904.4
网络、软件与系统集成	165.74	635.7	285.44	792.88	371.66	800.75	378.75
其他	87.04	124.8	110.9	153.23	101.69	246.99	82.5
IC 卡	26.81	54.91	33.16	43.09	30.82	39.59	29.21
总收入	1480.58	3677.16	2100.73	4770.55	2463.52	5864.96	2865.85
单位：%							
计算机产品、商品销售	27.74	34	38.13	44.85	46.25	49.52	51.32
增值税税控系统及配套设备	53.38	43.83	41.43	34.41	32.1	31.94	31.56
网络、软件与系统集成	11.19	17.29	13.59	16.62	14.86	13.65	13.22
其他	5.88	3.39	5.28	3.22	4.07	4.21	2.88
IC 卡	1.81	1.49	1.58	0.9	1.23	0.68	1.02

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

虽然增值税防伪税控系统及相关设备在 08 年及 09 年的收入中仅占 31%，但其毛利率一直维持在 50%左右，所以该项业务在公司利润构成中占比较高，2008 年达到 70%，2009 年上半年也达到 65.87%。

表 2：公司主营利润构成

单位：%	2006 H	2006	2007H	2007	2008H	2008	2009H
计算机产品、商品销售	5.61	9.90	14.63	15.05	15.64	7.59	12.59
增值税税控系统及配套设备	86.40	74.49	70.49	68.26	68.34	70.40	65.87
网络、软件与系统集成	2.25	11.12	8.59	13.04	11.99	16.53	18.12
其他	3.83	2.46	4.42	2.72	2.73	4.76	2.93
IC 卡	1.90	2.03	1.87	0.94	1.30	0.72	0.49

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

表 3：各项业务毛利率

单位：%	2006 H	2006	2007H	2007	2008H	2008	2009H
计算机产品、商品销售	5.61	9.90	14.63	15.05	15.64	7.59	12.59
增值税税控系统及配套设备	86.40	74.49	70.49	68.26	68.34	70.40	65.87
网络、软件与系统集成	2.25	11.12	8.59	13.04	11.99	16.53	18.12
其他	3.83	2.46	4.42	2.72	2.73	4.76	2.93

IC 卡	1.90	2.03	1.87	0.94	1.30	0.72	0.49
------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

我们 11 月 5 日调研了航天信息，相关情况如下：

1、税控系统业务持续稳定增长

新修订的《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》降低了小规模纳税人标准，自 2009 年 1 月 1 日起实施。实施细则规定原工业和商业小规模纳税人销售额标准分别从 100 万元和 180 万元降为 50 万元和 80 万元。

当年应税销售额超过标准的企业，国税部门都会在纳税人超过标准的次月通知其申请认定一般纳税人资格。纳税人一经认定为一般纳税人后，不得转为小规模纳税人。符合一般纳税人条件，但不申请办理一般纳税人认定手续的企业若被强制认定为一般纳税人，将按销售额依增值税税率计算应纳税额，不得抵扣进项税额，也不得使用增值税专用发票。

通过调研，我们了解到，公司增值税防伪税控系统设备价格为 1340 元/套，包括增值税税控卡、金税卡以及读卡器，一旦认定为一般纳税人，即需要增值税防伪税控系统及相关设备进行报税和开具发票。此外，公司每年对一般纳税人企业收取一定的服务费，2009 年 6 月，国家发改委将公司增值税防伪税控系统设备维护中准价格由每户每年 450 元降低为 370 元。但服务费的收取有一定比例，并非所有的一般纳税人都会全部缴纳，一般来说，服务费的收取率为 85%左右。

截至 2008 年底，公司累计用户即具有一般纳税人增值税防伪税控系统的客户共有 207 万家。今年前三季度新增用户数已经达到 28 万户，因为销售收入累积认定的原因，一般纳税人的认定四季度数量较大，预计全年的新增用户数将达到 38 万户。

自 2009 年 1 月 1 日起，在全国所有地区、所有行业推行增值税转型改革，允许企业抵扣新购入设备所含的增值税。国家对于增值税征收的政策较为稳定，生产型转向消费型，转型契机将导致更多的企业成为一般纳税人。公司运营的基本面向好。预计该项业务 09 年增长 15%左右。

2、网络、软件与系统集成收入

网络、软件与系统集成收入 09 年上半年实现业务收入 3.78 亿元，但因为公司通过扩大自主软件产品的研发和推广，毛利率水平大幅提升，达到 35.2%。

1) 公司拓展企业信息化产品和服务, 从企业财务软件衍生到企业管理软件, 目前面向中小企业客户的信息化产品市场份额已经达到第三, 仅次于用友, 金蝶。公司将继续进行产品开发, 并培育 vip 客户的忠诚度, 通过差异化的产品竞争, 伴随企业成长, 增加客户的粘性。

目前在企业信息化产品上的研发团队已经达到 80 人, 公司信息化产品的年出货量大约有 2.5 万套, 预计年增长幅度能达到 30% 以上。

2) 公司总部的系统集成业务主要针对的是政府或行业, 目前的客户包括河南、河北石化、北京工商、国税局等。08 年公司收购了华迪计算机, 华迪有多年系统集成、行业软件产品研发与项目实施经验, 曾承担了国务院办公厅及多个部委的电子政务试点示范工程等国家重点项目, 覆盖了政府、电力、电信、公安、铁路、国防、教育、烟草等多个重点行业。

公司的系统集成业务将会和华迪的系统集成业务进行整合, 预计公司 2010 年系统集成业务规模将从目前的 2-3 亿增长到 4-5 亿。但系统集成市场竞争激烈, 公司有望通过客户资源优势维持一定的毛利率水平。

3、先进的 RFID 生产线及芯片研发技术有望成为新亮点

公司募投项目主要建设内容为 IC 卡生产基地的技术改造, 包括建设接触 IC 卡封装生产线、非接触 IC 卡封装生产线以及非接触 IC 卡模块生产线和印刷生产线。公司及时跟踪行业技术发展动向, 经过充分论证, 引进世界上先进的射频卡 (RFID) 生产线, 目前公司按照项目建设目标进行 IC 卡生产线的建设, 预计 2009 年将完成。虽然 IC 卡业务市场竞争充分, 但公司有望通过高端的 RFID 布局形成突破。

子公司上海航芯目前承担着公司现有 IC 卡特别是税控系统专用芯片的设计工作。公司 2010 年将规模使用自产芯片, 这大大降低该业务的成本。芯片占 IC 卡总成本的 20-30%, 而自产芯片能带来芯片成本的下降幅度在 10-20%。

预计未来几年税控系统仍将是公司主要的利润来源, 企业信息化产品未来 30% 的年复合增长率将会使其成为公司新的利润支撑点, IC 卡虽然目前利润占比较少, 但有望成为公司未来业务的新亮点。

盈利预测及估值

我们预计 2009-2011 年公司主营业务收入将达到 67.71 亿元、78.21 亿元、91.51

亿元，分别同比增长 14.18%、15.50%、17%，净利润分别为 6.62 亿元、7.90 亿元、9.56 亿元。预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.72 元、0.86 元、1.04 元，11 月 9 日收盘价 18.43，对应公司 09 年 PE25.59 倍，具有一定的估值优势，首次给予“买入”评级。

表 4：利润表

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4,824.64	5,930.88	6,771.93	7,821.58	9,151.25
营业成本	3,607.16	4,476.66	5,163.63	5,967.87	6,927.50
营业税金及附加	53.33	65.36	67.72	78.22	91.51
销售费用	178.17	196.54	223.47	250.29	301.99
管理费用	391.82	438.95	396.16	430.19	503.32
财务费用	-24.53	-25.21	(27.09)	(31.29)	(36.61)
资产减值损失	16.37	27.82	8	9	10
投资损益	52.42	35.30	55	65	78
营业利润	654.74	786.06	995.04	1,182.31	1,431.54
营业外收入	59.02	33.69	33.86	45.37	53.08
营业外支出	7.06	4.76	4	4	4
利润总额	706.70	814.99	1,024.90	1,223.67	1,480.61
所得税费用	113.71	91.17	153.73	183.55	222.09
净利润	593.00	723.81	871.16	1,040.12	1,258.52
少数股东损益	122.27	170.36	209.08	249.63	302.05
归属于母公司股东的净利润	470.73	553.45	662.09	790.49	956.48
每股收益（元/股）	1.53	0.90	0.72	0.86	1.04

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei1@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上