

2009-12-24

电子设备和仪器

航天信息 600271.SH

成长前景明确，估值严重偏低

- ◇ 公司选举产生新一届董事会、监事会
- ◇ 税控收款机推广情况良好，明年可能加速

◆ 税控系统平稳增长，近期政策性风险较低

今年国家降低了税控系统服务费，引起市场对“政策性风险”的担忧。根据与公司的沟通以及政策解读，我们认为服务费短期内不可能再降；虽然系统售价明年可能降低，但属于正常的周期性降价，将被采购成本的下跌部分抵消。一般纳税人降标的效果将在 2010-2012 年逐步释放，带动税控系统销售温和上升。

◆ 税控机和财务软件将成为主要业绩看点

公司税控收款机推广情况良好，今年出货可能达到 5 万台；继上海全面推广后，明年有望在全国大城市推广，我们预期公司将出货 11 万台。在税控机服务市场上，公司优势明显，可能占据 1/3 以上的份额。公司自 2008 年开始自主研发的中小企业财务软件增长势头也很明显，未来三年有望实现 50% 的收入增速。

◆ 中长期看“金盾”工程，长期看 RFID

公安系统信息化的“金盾”工程二期正在深入开拓之中，可能在 3-5 年内成为公司业务重点；RFID 产业链布局完善，与政府合作关系良好，将在 5-10 年内成为公司主要业绩增长点。良好的中长期战略规划是公司的核心竞争优势之一。

◆ 新董事会带来新气象，“小非”减持无关基本面

公司于 12 月 23 日选举产生新一届董事会，总经理刘振南当选董事长，三名新董事分别来自湖南航天工业、中国长城和海鹰研究院等股东单位。我们认为新董事会会有很强的决心做大做强企业，实现业绩和市值的持续增长。

去年公司股价受到“小非”减持影响很大，但与公司基本面无关。随着小非持股比例降低，以及股东关系的持续加强，小非减持的影响将逐步降低。

◆ 调升评级至“买入”，目标价位 25.06 元

我们对 2009-2011 年 EPS 的预测为 0.72 元、0.95 元和 1.17 元。由于公司的现金比例很高，我们认为 EV/EBITDA 估值更适用。公司 2010-2012 年 EBITDA 复合增速为 25.5%，赋予其 0.7 倍 EV/EBITDA/G，即 18 倍 2010 年 EV/EBITDA，得出目标价位 25.06 元，调升评级“买入”。目前估值严重偏低，建议积极吸纳。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	4,825	5,931	7,220	8,811	10,325
营业收入增长率	30.22%	22.93%	21.73%	22.03%	17.19%
净利润（百万元）	471	553	674	875	1,079
净利润增长率	31.62%	17.57%	21.85%	29.80%	23.22%
EPS（元）	1.53	0.90	0.73	0.95	1.17
ROE	19.57%	20.64%	20.50%	21.47%	21.83%
P/E	12	20	25	19	16
P/B	2	3	4	3	3
EV/EBITDA	5	11	14	10	7

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

调升

买入

当前价格	19.44 元
目标价格	25.38 元
目标期限	6 个月

分析师：

裴培

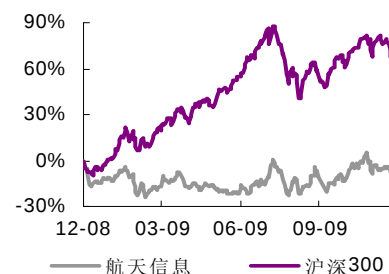
021-22169043

peipei@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	923
总市值(百万元)	16,861
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	29.86/14.71
近 3 月日均成交量(百万股)	13.37
主要股东	中国航天科 工集团公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-0.42	0.96	-69.80
绝对收益	-9.38	6.53	-5.96

相关报告：

- 航天信息：业绩增长点将从明年开始释放
..... 2009-10-29
- 短期增速减缓不影响长期看好
..... 2009-04-22
- 税改降标效果会逐步体现
..... 2009-03-27

税控系统平稳增长，近期政策性风险较低

2009年7月，国家发改委将防伪税控系统服务费从每年450元降至370元（执行中上浮10%，实收405元），对公司毛利率有不利影响，而且引发了市场对“政策性风险”的担忧。所谓政策性风险主要集中在服务费再次降价以及税控系统硬件的降价。经过与公司的深入沟通以及对国家政策的解读，我们认为近期政策性风险较低，原因如下：

首先，今年服务费降低是一次性事件，国家并无持续降低服务费的计划；目前的服务费公平合理，并不普遍存在所谓“乱收费”现象。在执行中，公司已经通过上浮10%，最大限度地消化了政策性影响。

其次，税控系统降价以3-5年为一个周期，明年确实可能下降（我们预测将在明年下半年），但是历史上降价幅度在10%左右。税控系统的降价周期与计算机硬件更新周期基本一致，公司的采购成本也在降低，对毛利率影响有限。此外，公司还可以通过采用自主芯片等方式，降低系统成本，稳定毛利率。我们认为税控系统降价对公司利润的影响有限。

第三，税控系统降价的消极影响将被一般纳税人标准降低的积极影响所抵消。今年一般纳税人降标之后，税控用户并未出现爆发式增长，原因是税务部门采取温和的推进手段，公司也更青睐稳步增长的模式。公司认为，税控系统每年自然新增用户数为33万左右，而在一般纳税人降标的贡献下，明年可望超过40万。我们认为，“降标”的影响将是长期的，未来3年内新增用户数都将超过历史平均水平。

最后，引起市场关注的“网络开票”问题，由于电信网络和安全措施尚未成熟，在短期内不太可能普及。目前网络开票主要在地税普通发票领域推广，而且用户多为发票用量少的上游企业，开票频繁的下游企业涉足极少。我们认为网络开票在5年内不会对公司构成实质性威胁。

税控机将在明年迎来发展的黄金时期

2004年，国家税务总局曾提出三年内在大中城市推广税控收款机，五年内在小城镇和欠发达地区推广税控收款机的计划，但是由于种种原因，并未按计划执行。全国符合税控机使用条件的商户数量约为1000万户，每年增量150万户，目前产品渗透率还很低，其普及在很大程度上取决于地方政府的推广力度。今年上海对税控机推广力度很大，给其他大中城市开了一个好头；随着国家规范地税发票种类，税控机的使用更加方便；更重要的是，加强税源控制是国家的重要政策，税控机是这一政策的重要执行工具。因此，我们预计明年税控机将在大城市全面推广，新增量将超过50万台；2012年新增量有望突破100万台。

税控机市场的特点是“可再生性”，国家规定每5年更换一次，可以源源不断地带来收入。考虑到公司的规模、国企背景和渠道优势，我们认为公司将来可在税控机市场上取得20%左右的份额。我们估计公司今年的税控机销售量约5万台，明年将增长100-150%，2010-2012年的复合增速将超过70%，与此同时其单价将稳定在2500元左右。无论在短期还是长期，税控机都是公司最重要的业绩增长点之一。

在税控机的维护服务方面，公司的优势更加明显，因为其渠道遍布全国，且在税控系统的服务上积累了一定的客户基础，其市场占有率可能达到25-30%。即使考虑到税控机用户的服务费征收率可能不高，税控机服务在中长期仍将为公司提供稳定的收入来源。

综上所述，我们认为公司的税控系统及配套设备收入在未来3年可维持16-17%的复合增速，税控机销售将成为最大的亮点。税控系统降价将在

一定程度上影响利润，但公司能通过采购成本降低和自主芯片提高毛利率，综合看来，毛利率仍将保持基本平稳。

图表 1：航天信息税控系统及配套设备发展预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
税控系统新增用户	305,000	368,000	410,000	389,000
平均单价	1,416	1,416	1,350	1,280
税控系统服务用户	1,470,000	1,700,000	1,800,000	2,005,000
平均服务费	450	405	400	400
税控系统收入（万元）	109,338	120,959	127,350	129,992
税控收款机新增用户	12,000	50,000	110,000	180,000
平均单价	2,600	2,500	2,500	2,450
税控收款机服务用户	15,000	26,000	65,000	152,000
平均服务费	150	150	150	150
税控收款机收入（万元）	3,345	12,890	28,475	46,380
培训及配套设备（万元）	74,669	86,660	103,883	122,564
合计（万元）	187,352	220,509	259,708	298,936
增速	14.1%	17.7%	17.8%	15.1%

资料来源：光大证券研究所

财务软件及 ERP 是最大的潜在惊喜

2008 年，公司成立了财务软件开发团队，开始推广自主财务软件。公司的战略是以财务模块为核心，建设面向中小企业的 ERP 系统。在这一领域，公司主要有两大优势：首先是“财务集成”，财务软件与税务软件实现互通，简化企业的财务流程；其次是渠道布局，尤其是在中西部地区，公司在销售、培训、售后服务上都具备主流厂商无法比拟的优势。

公司对财务软件及 ERP 的战略定位很清晰，不与 SAP，Oracle 等高端厂商竞争，专注于中低端。在客户开拓方面，主要针对税控系统的新增用户进行推广，以整合服务取胜，不打价格战。专注于中低端市场是一项明智的战略，因为中小企业管理软件的利润率一贯很高，我们认为公司有望在财务软件上获得 50-60% 的营业利润率。

除了财务模块之外，公司在 HRM（人力资源管理）、SCM（供应链管理）、CRM（客户关系管理）等主要 ERP 模块上都投入了很多精力，明年即可能看到成效；公司还将自主进行 ERP 实施，提供全面解决方案。我们估计，公司的财务软件及 ERP 今年将实现 1.2 亿左右的收入，并在未来 3-5 年保持 50% 以上的复合增速，成为最大的潜在惊喜。

渠道销售优势仍在，明年增速可能加快

计算机产品的渠道销售在公司收入中占据很大比重（2008 年为 49.5%，2009 年上半年为 51.3%），但是毛利率偏低（2008 年仅为 3.65%，2009 年上半年也只有 6.3%）。虽然渠道销售贡献的利润与其收入不成正比，但是我们认为公司在这方面有独特的优势，即渠道布局广、与供应商议价能力强；在某些偏远地区，航天信息甚至是购买商用计算机设备的唯一选择。由于以上优势，公司的渠道分销在 2006-2007 年获得了 8.5%

左右的毛利率，远高于当时行业 4-4.5% 的水平。根据我们与公司的交流，2008 年以来渠道销售毛利率的下滑主要是毛利率偏低的政府采购增加，由于政府采购提高了销售收入，对利润的影响是中性的。在长期，公司仍将充分发挥渠道优势，将渠道销售做成稳定的利润来源。

我们认为明年计算机销售将进入上升期，原因如下：第一，上次 PC 升级热潮出现在 2002-2003 年，至今已有 6-7 年，超过了 PC 更新周期的上限；第二，Windows 7 的推出，将促使许多使用 Windows XP 版本的用户全面更新软硬件，而 Windows Server 2008 R2 的推出对服务器升级也有一定推动作用；第三，“电脑下乡”有望在 2010 年进入高潮，国家推进农村信息化的决心坚定，这恰恰最有利于在农村拥有广泛渠道的分销商。在以上因素的共同促进下，我们预计明年渠道分销收入增速将超过 20%；如果不考虑新的政府采购，毛利率将恢复到 8% 左右。

中长期看“金盾”工程，长期看 RFID

公安部主导的“金盾”工程二期早在 2002 年即已开始，近年逐步进入了投资建设的小高潮。“金盾”的内容比较驳杂，公安部只出台了规范性文件，大部分工程都是各省自己设计、自行招标，整个工程的信息化程度较低。由于公安系统自身的信息化还没有完成，“金盾”向企业和社会的推广才刚起步，目前主要是旅馆业、娱乐业的治安管理信息系统。航天信息在金盾工程的市场占有率位居全国第一，过去两年拿下了七个省级治安管理信息系统订单，以及全国性的现役军人、武警身份证系统订单。公司最近十年与公安系统建立了深厚的关系，加上国企背景和强大的技术实力，我们相信其在公安信息化领域的优势将长期保持。

图表 2：航天信息近年在金盾工程领域的成果

时间	地点	签约项目
2008 年 4 月	河北	全省社会信息采集平台
2008 年 4 月	江苏	全省公共场所治安管理信息系统
2008 年 4 月	新疆	全区公安社会信息采集平台 全区旅馆业治安管理信息系统升级
2008 年 7 月	安徽	蚌埠市旅业治安管理信息系统
2008 年 8 月	全国	全国现役军人和人民武装警察居民身份证 信息受理系统
2008 年 11 月	广西	全区旅馆业治安管理信息系统
2008 年 12 月	四川	全省旅馆业治安管理信息系统
2009 年 4 月	新疆	石河子市旅馆业治安管理信息系统改造
2009 年 5 月	新疆	克拉玛依市旅馆业治安管理信息系统改造
2009 年 9 月	内蒙古	全区娱乐服务场所治安管理信息系统
2009 年 9 月	贵州	全省治安特行管控信息系统
2009 年 9 月	全国	全国现役军人和人民武装警察居民身份证 信息受理系统（二期）

资料来源：公司网站，光大证券研究所

我们看好“金盾”工程的长期前景，但是目前这一市场仍处于培育阶段，尤其是初期公安系统的信息化建设贡献的利润将很少；等到金盾工程向企业和社会全面推广的时候，业绩才能爆发。公司表示，金盾工程将在 3-5 年内成为一个主要的利润增长点，这与我们的判断一致。

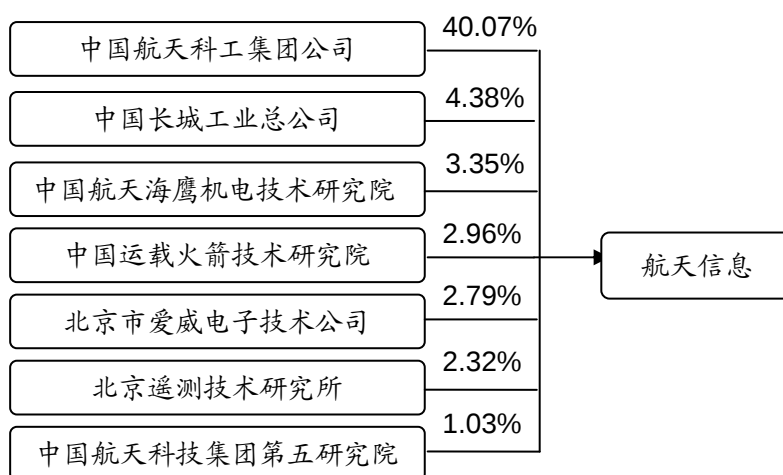
对于 RFID 业务，公司认为其收获期将在 5-10 年内到来，目前还处于布

局阶段。继去年开发的“奥运食品安全追溯系统”成功上线之后，公司目前正在从事国家粮食物流系统的开发工作。我们认为公司在 RFID 领域的战略布局和技术实力都较强，而且已经获得国家级的政府大单，但是鉴于市场尚处于发展初期，对未来 2-3 年业绩基本没有影响。

“小非”减持对股价的压制将逐步缩小

过去一年，在基本面良好的情况下，航天信息跑输沪深 300 指数约 70 个百分点，“小非”解禁股的减持是主要原因之一。其中，中国航天科技集团一致行动人于 2007 年 1 月 1 日到 2009 年 8 月 10 日，累计通过公开市场减持航天信息 5.27% 股份。2009 年 9 月，由多家航天科工、科技系统公司共同持股的航天新概念公司宣布将其持有的航天信息 5.68% 股份无偿划转给股东单位。目前，航天信息主要股东如下图所示：

图表 3：航天信息主要股东（除机构投资者之外）情况



资料来源：公司报告，光大证券研究所

在公司的主要股东中，航天科工集团、航天海鹰研究院、爱威电子公司属于航天科工系统，长城工业总公司、运载火箭研究院、北京遥测研究所、航天科技第五研究院属于航天科技系统；过去两年减持公司股份的主要是航天科技系统的股东。作为大股东，航天科工集团及其一致行动人对公司非常支持，没有减持股份的计划；在航天科技系统中，长城工业总公司总裁刚刚入选公司董事会，而且过去三年并无减持公司股份的记录；北京遥测研究所最近一年都没有进行减持，历史上减持数额也非常少。所以未来的减持压力主要在于运载火箭院、航天科技第五研究院，它们一共持有公司 3.99% 的股份。我们认为，“小非”减持公司股份的高峰期已经过去，明年对公司股价的压力将逐步缩小。

“小非”减持公司股份主要是出于流动性和自身业绩考虑，与公司基本面关系不大。我们预计公司新一届董事会将在公司治理和股东关系方面投入较多精力，加强投资者沟通，逐步降低“小非”减持的影响。作为国有企业，公司具备维护和做高市值、实现国有资产增值的意愿，我们相信新任董事会和管理层将在这方面有所作为。

调升评级“买入”，目标价位 25.06 元

我们预计未来 3 年公司的渠道销售和税控系统 will 平稳增长，税控机、财务软件及 ERP 将保持高速增长；主营业务收入今年和明年将达到 22% 左右的增速，长期将维持在 17% 左右。政府采购的影响消除之后，渠道销售的毛利率将恢复到约 8%；税控系统 will 受到设备降价的影响，但毛利率下降幅度有限；软件与系统集成的毛利率将随着 ERP 软件的推广而不断提高。总体上，公司的毛利率将呈现稳中有升。由于高毛利率、高费用率的软件占比提高，公司的销售、管理费用率都将有一定程度的上升，营业外收入（主要是增值税退税和政府补助）也将上升。

综上所述，我们对 2009-2011 年 EPS 的预测为 0.73, 0.95 和 1.17 元；每股 EBITDA 为 1.17, 1.41 和 1.74 元。我们预计 2010-2012 年公司净利润和 EBITDA 的复合增速都将达到 25% 左右。

图表 3：航天信息主营业务收入及费用预测（单位：万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
计算机产品渠道销售	290,411	379,122	460,633	522,819
毛利率	3.65%	4.30%	7.70%	8.40%
税控系统及配套设备	187,352	220,509	259,708	298,936
毛利率	52.39%	53.20%	52.50%	52.20%
网络、软件与系统集成	80,075	93,287	123,139	162,543
毛利率	28.78%	33.30%	34.60%	35.70%
其他	24,699	16,177	21,030	27,340
毛利率	26.87%	25.00%	26.25%	26.25%
IC 卡	3,959	4,869	6,767	9,407
毛利率	25.44%	20.00%	26.50%	27.00%
主营业务收入	586,496	713,964	871,278	1,021,044
增速	22.9%	21.7%	22.0%	17.2%
毛利率	23.77%	23.77%	25.45%	26.22%
营业外收入	33.69	54.15	72.25	90.86
销售费用率	3.31%	3.45%	3.63%	3.70%
管理费用率	7.40%	7.43%	7.70%	7.80%
实际税率	11.19%	13.00%	12.50%	12.50%
净利润	553	674	875	1,079
EPS	0.90	0.73	0.95	1.17

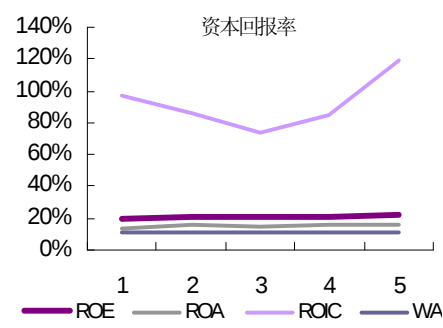
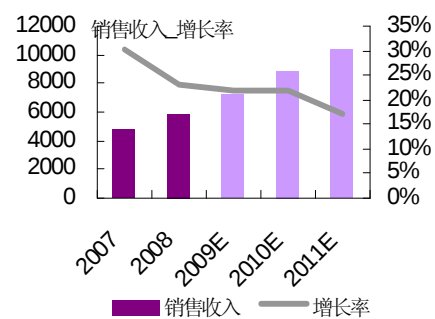
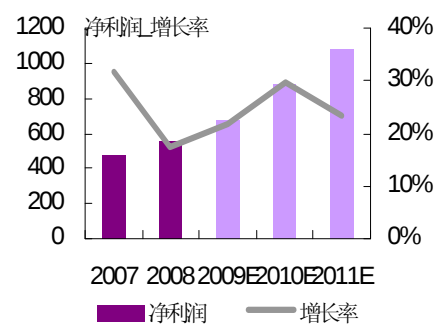
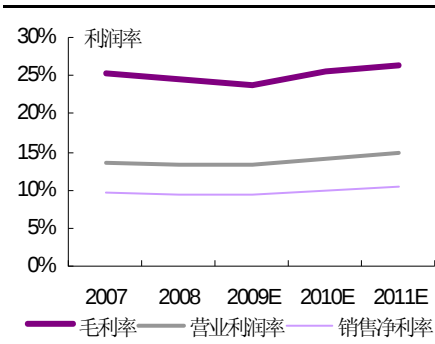
资料来源：光大证券研究所

航天信息的特点是现金比例极高，2009 年第三季度现金占总资产 54%，在上市公司中处于较高水平，而且没有带息负债，现金流充裕。对于这种资产质量很高、流动性很强的公司，我们认为不应简单地采用 P/E 估值，而应以 EV/EBITDA 估值为主，因为这种方法考虑到了资产结构。目前公司 2010 年 EV/EBITDA 仅为 11 倍，远低于同期市盈率（19 倍）。

按照国际市场的一般情况,成长型公司的EV/EBITDA/G一般介于0.8-1.1倍之间。考虑到“小非”减持的压力在短期依然存在,我们认为可赋予公司略低于一般水平的 0.7 倍 EV/EBITDA/G,即 18 倍 2010 年 EV/EBITDA (因为我们预测 2010-2012 年公司 EBITDA 复合增速为 25.5%),得出目标价位 25.38 元,调升评级至“买入”。

潜在的股价催化剂包括:税控机推广速度超过市场预期,明年出现爆发性增长;税控系统的降价时间推迟;公司的财务软件推广取得实质性成果;公司利用手头巨额现金和未分配利润进行高送配,等等。我们认为,公司新一届董事会上任之后,将加强股东关系以及与资本市场的交流,在中长期对公司估值提高有很大促进作用。此外,近期市场风格出现转换,投资者青睐的焦点逐渐转向稳健发展、估值偏低的价值股,也有助于公司股价获得良好的表现。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4,825	5,931	7,220	8,811	10,325
营业成本	3,607	4,477	5,504	6,568	7,618
EBITDA	682	790	992	1,297	1,605
折旧和摊销	20	37	52	65	78
销售费用	178	197	249	320	382
管理费用	392	439	536	678	805
财务费用	-25	-25	-41	-47	-58
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	52	35	55	50	65
营业利润	655	786	966	1,244	1,529
利润总额	471	553	1,013	1,308	1,611
少数股东损益	122	170	207	269	331
归属母公司净利润	470.73	553.45	674.36	875.30	1,078.56

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	4,262	4,696	5,838	7,179	8,749
流动资产	3,276	3,706	4,964	6,241	7,752
货币资金	2,203	2,571	3,226	4,089	5,327
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	273	288	650	793	929
应收票据	20	16	22	26	31
其他应收款	89	96	109	125	140
存货	506	537	716	920	990
可供出售投资	176	37	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	78	60	82	102	128
固定资产	454	519	626	694	738
无形资产	95	91	89	87	85
总负债	1,232	1,189	1,538	1,849	2,292
无息负债	1,204	1,187	1,538	1,849	2,292
有息负债	28	2	0	0	0
股东权益	3,030	3,507	4,300	5,330	6,458
股本	308	616	923	923	923
公积金	1,166	941	804	1,016	1,275
未分配利润	1,268	1,641	2,095	2,685	3,270
少数股东权益	321	441	648	917	1,249

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	427	665	615	990	1,521
净利润	471	553	674	875	1,079
折旧摊销	20	37	52	65	78
净营运资金增加	165	461	903	967	2,036
其他	-229	-387	-1,015	-917	-1,672
投资活动产生现金流	-209	-51	89	-60	-59
净资本支出	139	-8	100	111	115
长期投资变化	0	60	0	0	0
其他资产变化	-348	-103	-11	-171	-174
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	0	308	308	0	0
债务净变化	28	-26	-2	0	0
其它长期负债变化	1,153	-16	351	311	442
净现金流	62	368	654	863	1,238

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	30.22%	22.93%	21.73%	22.03%	17.19%
净利润增长率	31.62%	17.57%	21.85%	29.80%	23.22%
EBITDA 增长率	38.94%	15.77%	25.64%	30.76%	23.68%
EBIT 增长率	38.94%	15.77%	23.11%	29.63%	23.20%
EPS 增长率	31.62%	-41.21%	-18.77%	29.80%	23.22%
估值指标					
PE	12	20	25	19	16
PB	2	3	4	3	3
EV/EBITDA	5	11	14	10	7
EV/EBIT	5	11	14	10	7
EV/NAPLAT	6	12	16	12	8
EV/Sales	1	1	2	1	1
EV/IC	6	12	14	11	11
盈利能力 (%)					
毛利率	25.23%	24.52%	23.77%	25.45%	26.22%
EBITDA 率	14.14%	13.32%	13.74%	14.73%	15.54%
EBIT 率	14.14%	13.32%	13.47%	14.30%	15.04%
税前净利润率	14.65%	13.74%	14.03%	14.84%	15.61%
税后净利润率	9.76%	9.33%	9.34%	9.93%	10.45%
ROA	13.91%	15.41%	15.10%	15.94%	16.11%
ROE	19.57%	20.64%	20.50%	21.47%	21.83%
ROIC	115.90%	97.35%	85.24%	96.80%	135.45%
偿债能力					
净负债 / 权益	-0.72	-0.73	-0.75	-0.77	-0.82
资产负债率	28.90%	25.32%	26.35%	25.76%	26.19%
流动比率	2.77	3.22	3.30	3.44	3.44
速动比率	2.35	2.76	2.83	2.93	3.00
每股指标					
EPS	1.53	0.90	0.73	0.95	1.17
每股红利	0.00	0.00	0.10	0.12	0.31
每股经营现金流	-	1.08	0.67	1.07	1.65
每股净资产	9.85	5.70	4.66	5.77	6.99
每股销售收入	15.67	9.63	7.82	9.54	11.18
每股 EBITDA	2.22	1.28	1.07	1.41	1.74

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

裴培，北京大学经济学学士。曾在对冲基金 Van Eck Global 从事新兴市场研究，以及在独立研究机构 JL McGregor 从事新能源行业研究。2009 年加入光大证券研究所，担任计算机行业研究员。

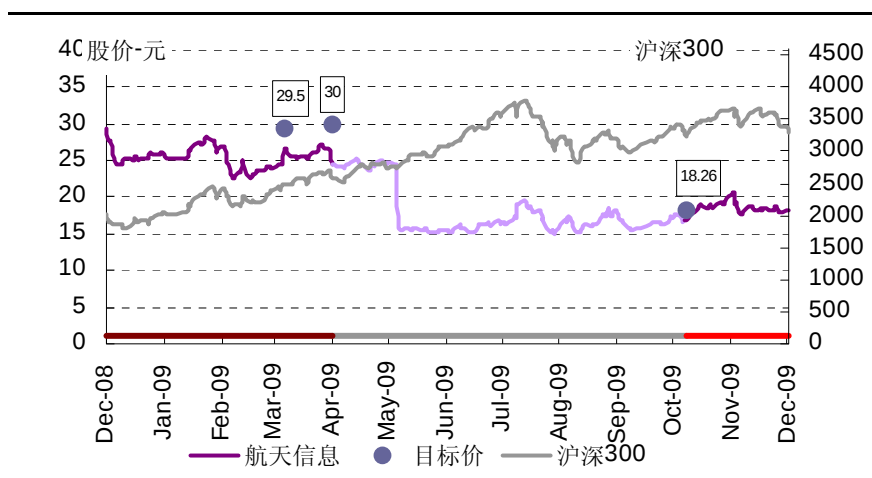
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

航天信息（600271）

分析师：裴培



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2007-04-27	41.94	-	中性
2007-08-20	46.29	60.00	增持
2007-09-10	49.00	70.00	买入
2007-10-18	46.99	70.00	买入
2007-10-25	46.99	70.00	买入
2007-12-02	53.55	80.00	买入
2008-02-21	70.24	80.00	买入
2008-04-28	57.62	80.00	买入
2008-10-26	19.94	25.00	买入
2009-03-27	24.49	29.50	买入
2009-04-22	25.78	30.00	无评级
2009-10-29	16.69	18.26	增持

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。