

航天信息

600271

增持/ 维持评级

股 价	2009/12/23
RMB18.26	

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）	16861

财务数据

市净率 (X)	4.99
TRACING P/E (X)*	27.48
EPS (元)	0.54
股息率 (%)	1.48

*最近四季盈利计算。

相关研究

<系出名门，天之骄子>20070621
 <能力提升，渠道逞强>20080325
 <“渠道”——另一座“金矿”>
 >20080422

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

李 欣
 +755-82125064
 lixin@lhqz.com

有望进入军事信息化领域

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5930.9	4706.8	7099	8240	8906
(+/-%)	22.9	13.5	19.7	16.1	8.1
归属母公司净利润(百万元)	553.5	502.8	654	795	914
(+/-%)	17.6	13.6	18.2	21.6	14.9
EPS(元)	0.60	0.54	0.71	0.86	0.99
P/E(倍)	30.5	33.5	28.12	23.13	20.14

■ 公司于 09 年 12 月 23 日召开股东大会，会议选举产生公司第四届董事会，9 名董事换了 6 个，刘振南由原来的总经理升任为董事长、总经理。

■ 公司一直保持高速增长的态势。自 04 年以来，公司净利润的复合增长率为 25.9%，销售收入的复合增长率为 30.4%，累计分红 7.358 亿元，现有现金 27.58 亿元，合计每股 3.02 元。

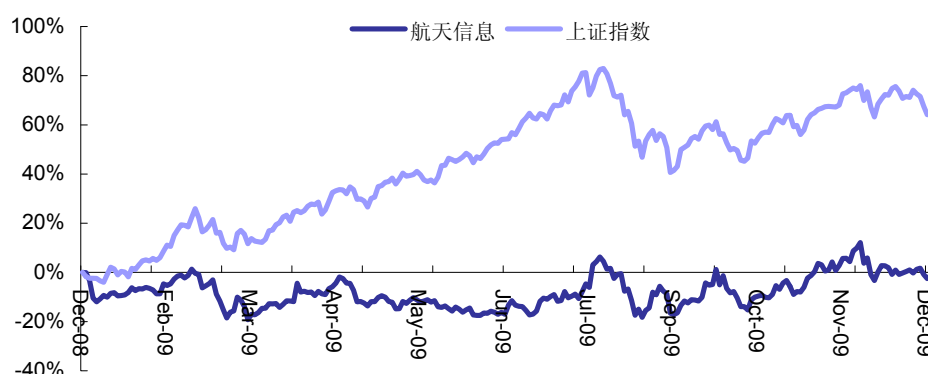
■ 公司今年的出卡量为 36 万多套，低于我们此前预期的 40 万套，主要原因是金融危机导致认定管理办法推迟出台。我们认为，强制认定有利于国家税收的征管和公平，在 10 年经济情况好转的情况下，认定管理办法有望出台。以此预测，明年的出卡量应该不会低于 40 万套。

■ 税控收款机有可能成为公司新的利润增长点。此业务是公司最有竞争力的项目，今年上海已经开始大规模推广，黑龙江的招标工作正在进行。

■ 有望进入到军事信息化领域。公司母公司航天科工具有很强的军工背景，并有意将航天信息打造成信息化平台。公司今年收购的华迪公司具有较强的软件开发和硬件集成能力，子公司金卡公司是我国最早开始对 RFID 进行研究和应用的企业之一，公司的综合技术实力在军事领域应大有可为。

■ 我们预计，09、10、11 年公司的 EPS 为 0.71、0.86、0.99 元，当前的估值明显低于行业平均水平，即便不考虑其进入军工领域对估值的提升，保守给予 10 年 30 倍的估值，则合理价格为 26 元附近，给予增持评级。

最近 52 周股价表现



公司一直保持高速增长

公司一直保持高速增长的态势。自 04 年以来，公司净利润的复合增长率为 25.9%，销售收入的复合增长率为 30.4%。公司现金流充沛，累计分红 7.358 亿元，现有现金 27.58 亿元，合计每股 3.02 元。

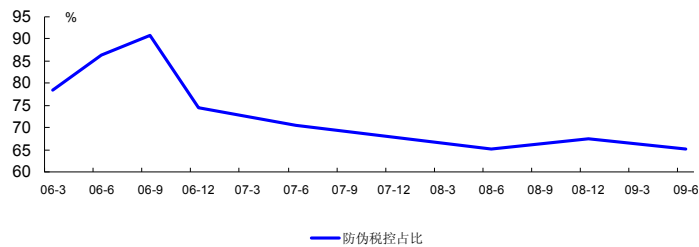
我们预计，09、10、11 年公司的 EPS 为 0.71、0.86、0.99 元，当前的估值明显低于行业平均水平，合理价格在 26 元左右，建议增持。

主营业务：防伪税控业务 3 年内不会退出

将来有可能达有 400 - 500 万户的一般纳税人规模

公司业务的核心是防伪税控业务。2008 年公司的利润组成中，防伪税控业务占 65%，目前基本保持在这个比例。

图 1、防伪税控业务毛利占比



数据来源：wind, 联合证券研究所。

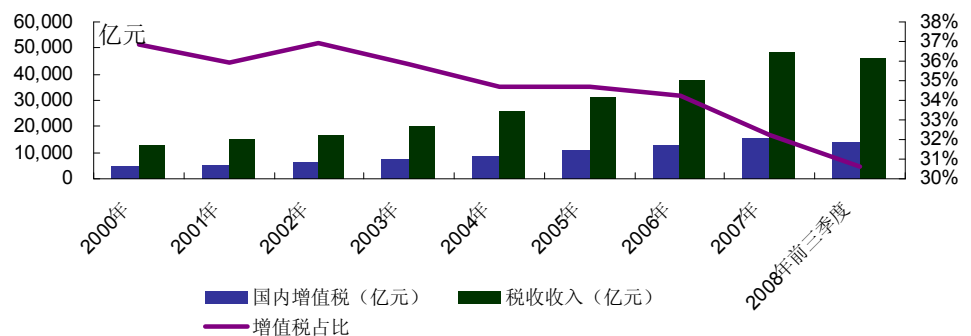
至 08 年底，防伪税控系统已经覆盖 217 万的一般纳税人用户。我们预计，将来有可能达有 400 - 500 万户的一般纳税人规模。

防伪税控是最成熟的解决方案，预计 3 年内不会退出历史舞台

预计内不会退出

防伪税控系统经过 10 多年的使用，已经证明是最成熟和稳定的方案，因此，在国家征收管理上，国税部门尽可能的把有条件的企业纳入到一般纳税人的范畴。在具体的行动上，国家于今年 1 月 1 日开始执行了降低一般纳税人标准的举措。

图 2、我国增值税收入占比变化分析



资料来源：国家税务总局，联合证券研究所。

增值税对国家税收非常重要，到 08 年三季度，在税收收入的占比为 30.6%

左右。由图 2 我们看到，增值税的收入占比在逐年下降，但从增值税对国家税收的重要性而言，我们认为占比进一步下降的可能性不大，税务总局采取降低一般纳税人标准的举措将会提高增值税收入的占比。

网络开票是一种新的开票模式，有可能对税控收款机有一定的影响

在税务决策层面，比较认可的发票电子化管理有 2 种方式，即防伪税控和税控收款机。当前又有一种新的开票模式，即网络开票的模式。我们认为，鉴于防伪税控的重要性和成熟度，以及流程的复杂程度，在 3 年内防伪税控的方案将不会改变。

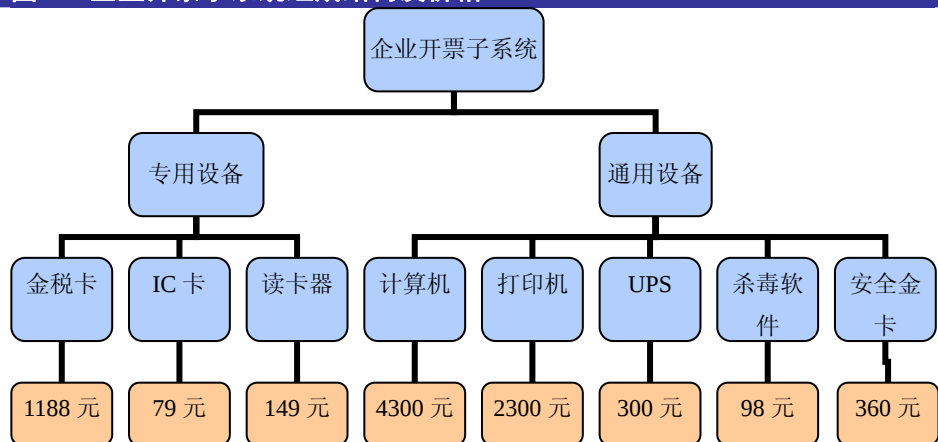
不过，网络开票可能会对税控收款机业务构成一定的影响。

防伪税控系统的盈利模式

企业要开增值税发票，就必须安装航天信息独家提供的防伪税控系统。一般情况下，我们可以理解为一户一般纳税人企业对应一套防伪税控系统。

防伪税控系统企业端由专用设备和通用设备组成，专用设备包括：开票金税卡、税控 IC 卡和读卡器，通用设备包括：开票计算机、票据打印机和不间断电源等等。其中专用设备的价格是全国统一定价，而通用设备的价格根据不同的规格会略有不同，图 3 列出开票系统的产品组成和参考价格。

图 3、企业开票子系统组成结构及价格



数据来源：增值税防伪税控系统业务指南，市场调研，联合证券研究所整理。

防伪税控业务分为 3 个部分：老户的服务费收取；新上户专用设备的销售；新上户通用设备的销售

因此，公司的防伪税控业务分为 3 个部分：老户的服务费收取；新上户专用设备的销售；新上户通用设备的销售。

服务费

根据国家计委 2000 年《关于核定增值税防伪税控专用设备和技术维护价格的通知》，航天信息独家为防伪税控系统的企业提供服务，服务费收取标准为每年每套 450 元 ± 10%。

服务费 09 年降价幅度为 17.78%

从 09 年 7 月 1 日起，服务费的价格做了下调。当前服务费收取标准为每年每套 370 元 ± 10%。降价幅度为 17.78%。

在具体的收费标准上，各省执行标准一般取中、上限。依我们降标前的计算，全国服务费收取的平均水平应该为 475 元/年、卡。

以此推算，我们认为从明年开始，全国服务费收取的平均水平为 391 元/年、卡。

2007 年底，全国拥有防伪税控户约为 196 万户，到 2008 年底，全国已经拥有防伪税控户约为 217 万户。我们预计，09 年底防伪税控户为 240 万左右。07 年增长率为 22.5%，08 年增长的比率为 10.7%。

表 1、10 年防伪税控服务费收入（以 240 万户计）				万元
	每户标准	收取率	公司占权重	收入
服务费预收	391	80%	80%	60058

数据来源：市场调研，联合证券研究所整理。

在实际收取过程中，会遇到企业注销、拖延等情形，收取率不可能为 100%，实际收取率大约在 80% 左右。

如表 1，以均值 391 元/户计，考虑到尚有部分地区公司没有控股或者是代理的方式，我们按 80% 的权重进行计算，2010 年老企业能够给公司提供的服务费收入为 6 亿元。

专用设备的销售

专用设备 06 年下调幅度为 10.43%

根据国家计委 2000 年《关于核定增值税防伪税控专用设备和技术维护价格的通知》，航天信息销的金税卡的零售价格定为每套 1303 元，金税专用 JK100 型读卡器的零售价格定为每台 558 元，金税专用 JK300 型读卡器的零售价格定为每台 173 元，金税专用 IC 卡的零售价格定为每张 79 元。

从 06 年 7 月 20 日起，金税卡的零售价格由每套 1303 元降为 1188 元，金税专用 JK300 型读卡器的零售价格由每台 173 元降为 149 元，金税专用 IC 卡(64K)的零售价格由每张 105 元降为 79 元。下调幅度为 10.43%。

2007 年，全国新上户约为 32 万户，2008 年，全国新上户约为 30 万户，预计 2009 年，全国新上户约为 36 万户，2010 年，全国新上户约为 40 万户。

表 2、预计 2010 年专用设备的销售收入（40 万户计）				万元
子项	每户标准	市场份额	公司占权重	收入
专用设备销售	1,416	100%	100%	56,640

数据来源：市场调研，联合证券研究所整理。

通用设备的销售

公司的通用设备配套率一直在小幅上升

随着企业对航天信息服务的进一步认同，公司的通用设备配套率一直在小幅上升，目前计算机的配套率在 32% 左右，打印机的配套率在 28% 左右。

企业在首次安装防伪税控系统时，公司还将给企业做培训，因此公司还有培训费收入；公司在初次安装时预收一年的服务费；在通用设备的销售中，还有一些配套的计算机配件，如 UPS、安全金卡、杀毒软件等。

表 3、2008 年新增户带来的销售收入（29 万户计）

子项	每户标准	市场份额	公司占权重	万元收入
服务费预收	391	100%	75%	11,730
培训费	300	95%	75%	8,550
电脑销售	4,000	32%	75%	38,400
打印机销售	2,200	28%	75%	18,480
Ups	465	30%	75%	4,185
安全金卡、杀毒软件	410	30%	75%	3,690
合计				85,035

数据来源：市场调研，联合证券研究所整理。

在表 3 中，公司所占权重栏目，我们考虑了公司参股和代理的影响。服务费和专用设备的权重为 100%，是因为所有新增一般纳税户都必须用公司的专用设备。即便是公司在销售给服务单位时，基本就是按到企业的最终价格提供。

由于公司具有提供服务的优势，很多企业在通用设备方面选择在公司购买。表 3 中的数据是我们的市场调研得出。

政策对防伪税控业务的影响

有利因素：降低标准

《中华人民共和国增值税暂行条例》已经 2008 年 11 月 5 日国务院第 34 次常务会议修订通过，自 2009 年 1 月 1 日起施行。

同时出台的还有《增值税暂行条例实施细则》，是对条例的具体解释。

至此，随条例出台的一般纳税人的标准降低在 09 年正式实行。

主要内容：商业一般纳税人的标准从原先的 180 万的销售额降低至 80 万；工业一般纳税人的标准从原先的 100 万的销售额降低至 50 万。

同时，小规模纳税人增值税征收率工业、商业由原来的 6%、4%统一降至 3%。部分企业在计算税负的得失以后，会考虑选择小规模纳税人。

认定管理办法在 09 年并没有出台。10 年有望出台

操作层面上，认定管理办法在 09 年并没有出台。因此，09 年新增的一般纳税人企业基本为企业自愿，防伪税控企业的增加数低于我们的预期。

不过，随着金融危机的影响逐渐减弱，我国对企业税收的征管力度也将会加强。我们预计，10 年有可能出现具体的认定管理办法。届时，一般纳税人户数将会有较大幅度的增加。

我们预计，公司今年的出卡量为 36 万多套，低于我们此前预期的 40 万套。10 年在经济情况好转的情况下，认定管理细则有望出台。以此预测，明年的出卡量应该不会低于 40 万套。

不利因素：降低价格

自 2000 年国家计委核定价格以来，公司的防伪税控系统有 2 次降价。

第一次降价是 06 年 7 月，降低了专用设备的价格，下调幅度为 10.43%。

降价周期为 3 年。以此预计，下次调价有可能在 2012 年，短期内降价的可能性不大

第二次降价是 09 年 7 月，降低了服务费的价格，下调幅度为 17.78%。

降价周期为 3 年。

以此预计，下次调价有可能在 2012 年，短期内降价的可能性不大。

税控收款机：即将启航

税控收款机是我国发票的电子化管理的一个重要手段。我们认为，未来一般纳税人的数量将会在 400-500 万户之间，而税控收款机的用户数量有可能达到 2000 万户左右，公司的主业提升仍有较大的空间。

当前，上海地区已经开始大规模的推广。公司的出货量已经有 3 万多套，销售收入 3000 多万元。黑龙江现在正在招标

当前，上海地区已经开始大规模的推广。公司的出货量已经有 3 万多套，销售收入 3000 多万元。全国范围内的大规模推进的时间也越来越近。

目前已经共有 8 个地区完成了招标，黑龙江现在正在招标。具体情况如表 4。

表 4、已招标地区入围情况

招标地区	入围家数	定标时间	备注
中石油四川销售分公司	2	2007.1.27	
北京市地税局	6	2007.5.8	
大连市政府	5	2007.5.23	
上海市政府采购中心	8	2007.6.8	
长春市政府采购中心	5	2007.5.25	金融税控收款机
广东省政府采购中心	5	2006.2.13	
湖南省省直机关政府采购中心	5	2006.4.4	
辽宁省政府采购中心	10	2008.3.19	

数据来源：联合证券研究所整理。

厂家竞争能力比较

从结果来看，共有 27 家公司中标。我们认为，针对此项目并非完全市场化的特点，并由地方税务部门牵头组织招标，地方支持色彩较为突出。因此，绝大多数厂家将分得很少的市场份额，但也能生存下去。只有少数厂家会在全国市场形成良好的正面效应，得到较大的市场份额。

表 5、市场份额情况

公司名称	中标数量	占比
航天信息股份有限公司	5	10.87%
浪潮齐鲁软件产业有限公司	5	10.87%
深圳长城开发科技股份有限公司	4	8.70%
深圳桑达实业股份有限公司	3	6.52%
上海普天邮通科技股份有限公司	2	4.35%
福建新大陆电脑股份有限公司	2	4.35%
湖南威远信息技术有限公司	2	4.35%
成都卫士通信息产业股份有限公司	2	4.35%
江苏紫金万成自动化控制设备有限公司	2	4.35%
新会江裕信息产业有限公司	2	4.35%
汕头金税科技有限公司	1	2.17%
江苏大唐电子产品有限公司	1	2.17%
青岛海信智能商用设备有限公司	1	2.17%
上海广电信息产业股份有限公司	1	2.17%
上海新跃仪表厂	1	2.17%
深圳创华合作有限公司	1	2.17%
北京四通电脑有限公司	1	2.17%
深圳市奥格立电子科技有限公司	1	2.17%
零点科技有限公司	1	2.17%
辽宁中天华程科技有限公司	1	2.17%
浙江正原电气股份有限公司	1	2.17%
长城信息产业股份有限公司	1	2.17%
海信智能商用设备有限公司	1	2.17%
哈尔滨工业大学软件工程有限公司	1	2.17%
山东浪潮电子设备有限公司	1	2.17%
浙江海康信息技术股份有限公司	1	2.17%
方正科技集团股份有限公司	1	2.17%

数据来源：联合证券研究所整理。

我们认为，航天信息（600271），浪潮软件（600756）之母公司，长城开发（000021）形成第一梯队，有望争取到较大的市场份额。我们从服务、技术、成本、品牌、创新等 5 个方面，以 5 分制的方式对厂家的竞争能力进行综合分析：

表 6、厂家竞争能力分析

公司名称	服务	技术	成本	品牌	创新	综合
航天信息股份有限公司	5	3	3	5	3	19
浪潮齐鲁软件产业有限公司	3	4	4	3	4	18
深圳长城开发科技股份有限公司	2	5	4	3	4	18
上海普天邮通科技股份有限公司	2	4	4	3	3	16
福建新大陆电脑股份有限公司	2	4	4	3	4	17
深圳市桑达实业股份有限公司	2	4	4	3	4	17

数据来源：联合证券研究所整理。

预计公司将拥有 15% 的市场份额

其中，航天信息拥有自己的渠道资源，在销售和服务方面具有和防伪税控类似的特点，因此能够具有较低的服务成本，是税控收款机项目最大的受益者。我们预计公司将拥有 15% 的市场份额。

税控收款机盈利能力较强

毛利率和销售量均有保障

由于是竞争化的产品，市场较为担心税控收款机业务的利润。但因为税控收款机是一个政府项目，首先要考虑的是服务和产品质量，因此，其销售有自己独特的模式，这种模式决定了税控收款机项目的利润是有保障的。

税控收款机的选用采用入围模式，由各级省政府采用招投标来决定税控收款机企业的入围。航天信息的品牌知名度高、形象好，使得公司能以比其它厂家高的价格入围，这就保证了公司产品的利润率。

同时，为便于管理和避免无序竞争，目前主要推广模式是税局划分出区域，不同区域的企业只能到指定的入围厂家购买，而不是可以任意购买，这种模式就能够保证公司即使产品价格较高，也会有固定的销售量。

在毛利率和销售量都能保证的前提下，公司的税控收款机业务必会有较好的利润。

由于是竞争化的产品，市场较为担心税控收款机业务的利润。从销售模式上看，我们认为利润是能够得到保障的。

税控收款机采用准入制度。各级省政府采用招投标来决定税控收款机企业的入围。航天信息由于品牌的溢价，使得公司能以比其它厂家高的价格入围，这就保证了公司产品的利润率。

同时，为便于管理和避免无序竞争，目前主要推广模式是税局划分出区域，不同区域的企业只能到指定的入围厂家购买，而不是可以任意购买，这种模式就能够保证公司即使产品价格较高，也会有固定的销售量。

在毛利率和销售量都能保证的前提下，公司是税控收款机业务必会有较好的利润。

税控收款机盈利预测

假设税控收款机的市场容量为 572 亿元，公司占有 15% 的市场份额，则公司的销售收入为 86 亿元。同时假设公司的毛利润为 20%，净利润为 9%，则公司在税控收款机上将有 7.7 亿元的净利润。另外，按照产品的使用寿命为 5 年，项目将能保证业绩稳步的增长。

利润弹性：渠道

公司最有价值的资产是 38 家省级服务子公司。由于渠道能力的提高，子公司非税控业务，即计算机分销和软件销售增长迅速。计算机分销靠量取胜，软件产品靠质取胜。服务公司能力的提升，是公司成长的保障。

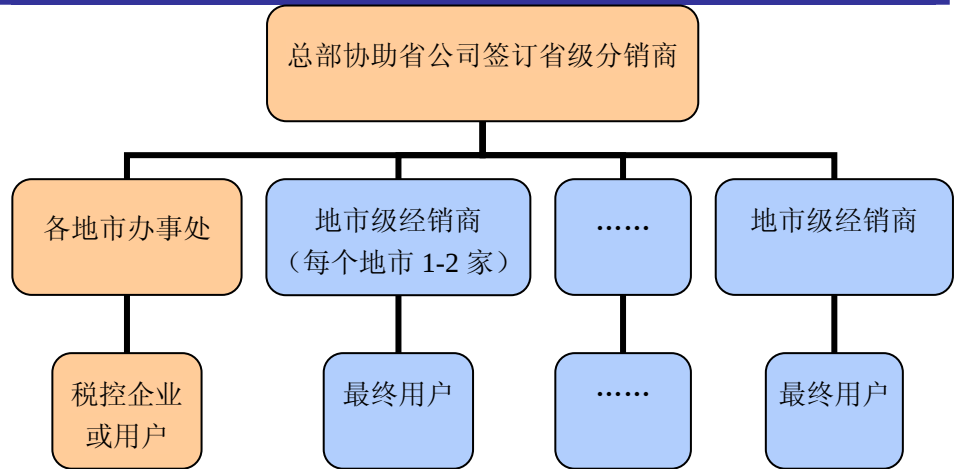
公司的利润较有弹性。由于有很好的客户资源，公司有很好的增值服务的空间，服务单位的创利空间还很大。

增值服务 1：分销

航天信息的子公司非常适合做分销业务

公司拥有独特的中小企业资源，因此 IT 产品供应商希望公司能进入到他们的销售体系。同时，公司渠道结构正好适应这种分销模式，图 4 是公司开展分销业务的模式。公司的分销体系不仅吸收了品牌厂家开发的地市级分销商，同时还把公司的地市办事处纳入进去。办事处利用自身的服务优势，向防伪税控企业提供品牌电脑和软件的销售。

图 4、服务公司分销模式



数据来源:市场调研, 联合证券研究所整理。

公司在分销模式上采用了传统分销 + 直销的模式, 新的模式提高了分销的毛利率。

公司的分销业务费用很低

尽管分销的毛利率低, 但对公司净利润的贡献较大。由于防伪税控的服务需要较大的固定开支, 在其之上分销增加的成本却很少, 其业务所占的销售费用和管理费用都很低。

增值服务 2: 财务软件

软件销售业务在保持增长的同时, 结构正在逐步优化。从最初代销用友和金蝶的财务软件开始, 到与用友合作开发 Aisino U3, 到现在的完全知识产权的软件, 航天信息凭借拥有优质客户的优势, 不断提高销售额和毛利率。

有望进入军事信息化领域

公司母公司航天科工具有很强的军工背景, 并有意将航天信息打造成集团的信息化平台。在集团的支持下, 公司有可能从单纯的民品信息类公司, 进入到军工领域。我们从此前公司的资本运作中也可以看到公司的战略意图。

公司于 2009 年 3 月 25 日审议通过了《关于投资控股华迪计算机集团有限公司的议案》。公司将投资 9812.83 万元控制华迪计算机集团有限公司 51% 的股份, 实现对其的控股地位。

公司认为, 投资华迪公司是公司打造国内一流的行业信息化应用解决方案提供商、对优势行业 and 重点配套产业进行战略布局的重要环节。进行此项投资不仅增强了双方在资金、技术、人才、市场等方面的互补性, 也将加强公司在电子政务领域的竞争优势、提高核心竞争力和可持续发展能力, 对于公司实现打造国内系统集成与解决方案旗舰企业的战略目标具有重要意义。同时, 也有助于公司将华迪公司建设成为国内位居前列的系统集成与解决方案提供商, 成为国内电子政务领域的领导者, 并通过产业积累与资本扩张并重的手段, 整合相关产业, 实现华迪公司的跨越式发展。

华迪公司具有较强的软件开发和硬件集成能力，拥有《国防科技工业“十一五”电子政务工程涉密信息系统集成商》、《国防科技工业“十一五”电子政务工程涉密软件开发商》、《涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质（全国甲级）》、《涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质（软件开发单项）》等军工资质。

而子公司金卡公司是我国最早开始对 RFID 进行研究和应用的企业之一，其奥运食品安全、高速公路不停车收费等 RFID 项目在国内均处在领先地位。

公司现有的管理体制和技术实力非常适合在军工领域有所作为。

公司现有的管理体制和技术实力非常适合在军工领域有所作为。

同时，公司拥有大量的现金。我们也期望科工集团有好的资产能够注入。在内生式增长的基础上，利用好公司的资本平台，实现外延式的增长。

盈利预测和估值

今年的降低标准扩大了一般纳税人的队伍。但根据我们的调研，结合对以往数据的分析，我们认为，今年的防伪税控增加数为 36 万左右，低于我们此前 40 万户的预期。

考虑到今年下半年服务费的降价，今年的防伪税控项目的毛利率将会小幅下降。

随着航天信息园的启用，以及研发设备投入已基本到位，09 年公司的资本开支较少。

以此计算，公司 09、10、11 年的销售收入为 71 亿、83 亿和 89 亿元，EPS 为 0.71、0.86、0.99 元，PE 为 28 倍、23 倍和 20 倍。

行业的平均估值水平是 09、10、11 年 41 倍、37 倍、29 倍，明显偏低。

即便不考虑其进入军工领域对估值的提升，给予市场的平均水平 10 年的 37 倍，则合理价格为 31 元；保守给予 10 年 30 倍的估值，则合理价格为 26 元附近，给予增持评级。

风险提示

公司的最大风险是产品的替代，尽管目前还没有这方面的迹象。网络开票有可能对税控收款机的市场带来一定的冲击。

如果发改委继续降低公司专用设备的价格，降低公司的服务费收取标准，都将降低公司的盈利能力。

附件

5 个附件是对公司有重大影响的 5 个政策文本。

附件 1、国家计委关于核定增值税防伪税控系统专用设备和技術维护价格的通知

发文单位：国家计委 文 号：计价格〔2000〕1381 号

发布日期：2000-9-12

中国航天机电集团公司，各省、自治区、直辖市及计划单列市、副省级省会城市计委、物价局：

为全面推广应用增值税防伪税控系统，确保税控专用设备的安全运行，减轻企业使用税控系统的经济负担，根据《国务院办公厅转发国家税务总局关于全面推广应用增值税防伪税控系统意见的通知》（国办发〔2000〕12 号）的有关规定，现就增值税防伪税控系统专用设备和技術维护价格的有关问题通知如下：

一、增值税防伪税控系统专用设备价格。中国航天机电集团公司所属航天金穗高技术有限公司经销的**金税卡的零售价格定为每套 1303 元，金税专用 JK100 型读卡器的零售价格定为每台 558 元，金税专用 JK300 型读卡器的零售价格定为每台 173 元，金税专用 IC 卡的零售价格定为每张 79 元**。此价格为最终到户安装价格，已包括各地分销单位的经营、安装费用。

二、技術维护价格。各技術维护单位对增值税防伪税控系统专用设备日常技術维护的中准价格为每年每户 450 元，安装使用当年按实际技術维护月数计收。各省、自治区、直辖市价格主管部门可根据本地情况，在 10% 的浮动幅度内制定具体价格，并报我委备案。

三、任何行政机关不得借推广应用增值税防伪税控系统之名，强行推销、推荐计算机、打印机等非专用设备和相关物品；不得直接或间接从事与增值税防伪税控系统相关的商业性经营活动。生产经营单位和技术维护单位均不得捆绑销售计算机、打印机等非专用设备和相关物品；不得收取价格主管部门核定价格以外的任何技術维护费用。

上述规定自 2000 年 9 月 1 日起执行，《国家计委关于核定金税工程所用产品试销价格的通知》（计价管〔1996〕1796 号）同时废止。

附件 2、国家发改委关于降低增值税防伪税控系统产品价格的通知

发改价格〔2006〕1341 号

各省、自治区、直辖市及计划单列市、副省级省会城市发展改革委、物价局，中国航天科工集团公司：

根据增值税防伪税控系统专用设备生产成本变化情况，决定适当降低增值税防伪税控系统专用设备价格，具体通知如下：

中国航天科工集团公司所属航天信息股份有限公司生产的**金税卡的零售价格由每套 1303 元降为 1188 元，金税专用 JK300 型读卡器的零售价格由每台 173 元降为 149 元，金税专用 IC 卡(64K)的零售价格由每张 105 元降为 79 元**。

降低后的价格自 2006 年 7 月 20 日起执行。

国家发展和改革委员会

二〇〇六年七月七日

附件 3、中华人民共和国增值税暂行条例

中华人民共和国国务院令

第 538 号

《中华人民共和国增值税暂行条例》已经 2008 年 11 月 5 日国务院第 34 次常务会议修订通过，现将修订后的《中华人民共和国增值税暂行条例》公布，自 2009 年 1 月 1 日起施行。

总 理 温家宝

二〇〇八年十一月十日

中华人民共和国增值税暂行条例

（1993 年 12 月 13 日中华人民共和国国务院令 第 134 号

发布 2008 年 11 月 5 日国务院第 34 次常务会议修订通过）

第一条 在中华人民共和国境内销售货物或者提供加工、修理修配劳务以及进口货物的单位和个人，为增值税的纳税人，应当依照本条例缴纳增值税。

第二条 增值税税率：

（一）纳税人销售或者进口货物，除本条第（二）项、第（三）项规定外，税率为 17%。

（二）纳税人销售或者进口下列货物，税率为 13%：

1.粮食、食用植物油；

2.自来水、暖气、冷气、热水、煤气、石油液化气、天然气、沼气、居民用煤炭制品；

3.图书、报纸、杂志；

4.饲料、化肥、农药、农机、农膜；

5.国务院规定的其他货物。

（三）纳税人出口货物，税率为零；但是，国务院另有规定的除外。

（四）纳税人提供加工、修理修配劳务（以下称应税劳务），税率为 17%。

税率的调整，由国务院决定。

第三条 纳税人兼营不同税率的货物或者应税劳务，应当分别核算不同税率货物或者应税劳务的销售额；未分别核算销售额的，从高适用税率。

第四条 除本条例第十一条规定外，纳税人销售货物或者提供应税劳务（以下简称销售货物或者应税劳务），应纳税额为当期销项税额抵扣当期进项税额后的余额。应纳税额计算公式：

$$\text{应纳税额} = \text{当期销项税额} - \text{当期进项税额}$$

当期销项税额小于当期进项税额不足抵扣时，其不足部分可以结转下期继续抵扣。

第五条 纳税人销售货物或者应税劳务，按照销售额和本条例第二条规定的税率计算并向购买方收取的增值税额，为销项税额。销项税额计算公式：

$$\text{销项税额} = \text{销售额} \times \text{税率}$$

第六条 销售额为纳税人销售货物或者应税劳务向购买方收取的全部价款和价外费用，但是不包括收取的销项税额。

销售额以人民币计算。纳税人以人民币以外的货币结算销售额的，应当折合成人民币计算。

第七条 纳税人销售货物或者应税劳务的价格明显偏低并无正当理由的，由主管税务机关核定其销售额。

第八条 纳税人购进货物或者接受应税劳务（以下简称购进货物或者应税劳务）支付或者负担的增值税额，为进项税额。

下列进项税额准予从销项税额中抵扣：

（一）从销售方取得的增值税专用发票上注明的增值税额。

（二）从海关取得的海关进口增值税专用缴款书上注明的增值税额。

（三）购进农产品，除取得增值税专用发票或者海关进口增值税专用缴款书外，按照农产品收购发票或者销售发票上注明的农产品买价和 13% 的扣除率计算的进项税额。进项税额计算公式：

$$\text{进项税额} = \text{买价} \times \text{扣除率}$$

（四）购进或者销售货物以及在生产经营过程中支付运输费用的，按照运输费用结算单据上注明的运输费用金额和 7% 的扣除率计算的进项税额。进项税额计算公式：

$$\text{进项税额} = \text{运输费用金额} \times \text{扣除率}$$

准予抵扣的项目和扣除率的调整，由国务院决定。

第九条 纳税人购进货物或者应税劳务，取得的增值税扣税凭证不符合法律、行政法规或者国务院税务主管部门有关规定的，其进项税额不得从销项税额中抵扣。

第十条 下列项目的进项税额不得从销项税额中抵扣：

（一）用于非增值税应税项目、免征增值税项目、集体福利或者个人消

费的购进货物或者应税劳务；

（二）非正常损失的购进货物及相关的应税劳务；

（三）非正常损失的在产品、产成品所耗用的购进货物或者应税劳务；

（四）国务院财政、税务主管部门规定的纳税人自用消费品；

（五）本条第（一）项至第（四）项规定的货物的运输费用和销售免税货物的运输费用。

第十一条 小规模纳税人销售货物或者应税劳务，实行按照销售额和征收率计算应纳税额的简易办法，并不得抵扣进项税额。应纳税额计算公式：

$$\text{应纳税额} = \text{销售额} \times \text{征收率}$$

小规模纳税人的标准由国务院财政、税务主管部门规定。

第十二条 小规模纳税人增值税征收率为3%。

征收率的调整，由国务院决定。

第十三条 小规模纳税人以外的纳税人应当向主管税务机关申请资格认定。具体认定办法由国务院税务主管部门制定。

小规模纳税人会计核算健全，能够提供准确税务资料的，可以向主管税务机关申请资格认定，不作为小规模纳税人，依照本条例有关规定计算应纳税额。

第十四条 纳税人进口货物，按照组成计税价格和本条例第二条规定的税率计算应纳税额。组成计税价格和应纳税额计算公式：

$$\text{组成计税价格} = \text{关税完税价格} + \text{关税} + \text{消费税}$$

$$\text{应纳税额} = \text{组成计税价格} \times \text{税率}$$

第十五条 下列项目免征增值税：

（一）农业生产者销售的自产农产品；

（二）避孕药品和用具；

（三）古旧图书；

（四）直接用于科学研究、科学试验和教学的进口仪器、设备；

（五）外国政府、国际组织无偿援助的进口物资和设备；

（六）由残疾人的组织直接进口供残疾人专用的物品；

（七）销售的自己使用过的物品。

除前款规定外，增值税的免税、减税项目由国务院规定。任何地区、部门均不得规定免税、减税项目。

第十六条 纳税人兼营免税、减税项目的，应当分别核算免税、减税项目

的销售额；未分别核算销售额的，不得免税、减税。

第十七条 纳税人销售额未达到国务院财政、税务主管部门规定的增值税起征点的，免征增值税；达到起征点的，依照本条例规定全额计算缴纳增值税。

第十八条 中华人民共和国境外的单位或者个人在境内提供应税劳务，在境内未设有经营机构的，以其境内代理人为扣缴义务人；在境内没有代理人的，以购买方为扣缴义务人。

第十九条 增值税纳税义务发生时间：

（一）销售货物或者应税劳务，为收讫销售款项或者取得索取销售款项凭据的当天；先开具发票的，为开具发票的当天。

（二）进口货物，为报关进口的当天。

增值税扣缴义务发生时间为纳税人增值税纳税义务发生的当天。

第二十条 增值税由税务机关征收，进口货物的增值税由海关代征。

个人携带或者邮寄进境自用物品的增值税，连同关税一并计征。具体办法由国务院关税税则委员会会同有关部门制定。

第二十一条 纳税人销售货物或者应税劳务，应当向索取增值税专用发票的购买方开具增值税专用发票，并在增值税专用发票上分别注明销售额和销项税额。

属于下列情形之一的，不得开具增值税专用发票：

（一）向消费者个人销售货物或者应税劳务的；

（二）销售货物或者应税劳务适用免税规定的；

（三）小规模纳税人销售货物或者应税劳务的。

第二十二条 增值税纳税地点：

（一）固定业户应当向其机构所在地的主管税务机关申报纳税。总机构和分支机构不在同一县（市）的，应当分别向各自所在地的主管税务机关申报纳税；经国务院财政、税务主管部门或者其授权的财政、税务机关批准，可以由总机构汇总向总机构所在地的主管税务机关申报纳税。

（二）固定业户到外县（市）销售货物或者应税劳务，应当向其机构所在地的主管税务机关申请开具外出经营活动税收管理证明，并向其机构所在地的主管税务机关申报纳税；未开具证明的，应当向销售地或者劳务发生地的主管税务机关申报纳税；未向销售地或者劳务发生地的主管税务机关申报纳税的，由其机构所在地的主管税务机关补征税款。

（三）非固定业户销售货物或者应税劳务，应当向销售地或者劳务发生地的主管税务机关申报纳税；未向销售地或者劳务发生地的主管税务机关申报纳税的，由其机构所在地或者居住地的主管税务机关补征税款。

(四) 进口货物, 应当向报关地海关申报纳税。

扣缴义务人应当向其机构所在地或者居住地的主管税务机关申报缴纳其扣缴的税款。

第二十三条 增值税的纳税期限分别为 1 日、3 日、5 日、10 日、15 日、1 个月或者 1 个季度。纳税人的具体纳税期限, 由主管税务机关根据纳税人应纳税额的大小分别核定; 不能按照固定期限纳税的, 可以按次纳税。

纳税人以 1 个月或者 1 个季度为 1 个纳税期的, 自期满之日起 15 日内申报纳税; 以 1 日、3 日、5 日、10 日或者 15 日为 1 个纳税期的, 自期满之日起 5 日内预缴税款, 于次月 1 日起 15 日内申报纳税并结清上月应纳税款。

扣缴义务人解缴税款的期限, 依照前两款规定执行。

第二十四条 纳税人进口货物, 应当自海关填发海关进口增值税专用缴款书之日起 15 日内缴纳税款。

第二十五条 纳税人出口货物适用退(免)税规定的, 应当向海关办理出口手续, 凭出口报关单等有关凭证, 在规定的出口退(免)税申报期内按月向主管税务机关申报办理该项出口货物的退(免)税。具体办法由国务院财政、税务主管部门制定。

出口货物办理退税后发生退货或者退关的, 纳税人应当依法补缴已退的税款。

第二十六条 增值税的征收管理, 依照《中华人民共和国税收征收管理法》及本条例有关规定执行。

第二十七条 本条例自 2009 年 1 月 1 日起施行。

附件 4、中华人民共和国增值税暂行条例实施细则

中华人民共和国财政部令

第 50 号

第一条 根据《中华人民共和国增值税暂行条例》(以下简称条例), 制定本细则。

第二条 条例第一条所称货物, 是指有形动产, 包括电力、热力、气体在内。

条例第一条所称加工, 是指受托加工货物, 即委托方提供原料及主要材料, 受托方按照委托方的要求, 制造货物并收取加工费的业务。

条例第一条所称修理修配, 是指受托对损伤和丧失功能的货物进行修复, 使其恢复原状和功能的业务。

第三条 条例第一条所称销售货物，是指有偿转让货物的所有权。

条例第一条所称提供加工、修理修配劳务（以下称应税劳务），是指有偿提供加工、修理修配劳务。单位或者个体工商户聘用的员工为本单位或者雇主提供加工、修理修配劳务，不包括在内。

本细则所称有偿，是指从购买方取得货币、货物或者其他经济利益。

第四条 单位或者个体工商户的下列行为，视同销售货物：

（一）将货物交付其他单位或者个人代销；

（二）销售代销货物；

（三）设有两个以上机构并实行统一核算的纳税人，将货物从一个机构移送其他机构用于销售，但相关机构设在同一县（市）的除外；

（四）将自产或者委托加工的货物用于非增值税应税项目；

（五）将自产、委托加工的货物用于集体福利或者个人消费；

（六）将自产、委托加工或者购进的货物作为投资，提供给其他单位或者个体工商户；

（七）将自产、委托加工或者购进的货物分配给股东或者投资者；

（八）将自产、委托加工或者购进的货物无偿赠送其他单位或者个人。

第五条 一项销售行为如果既涉及货物又涉及非增值税应税劳务，为混合销售行为。除本细则第六条的规定外，从事货物的生产、批发或者零售的企业、企业性单位和个体工商户的混合销售行为，视为销售货物，应当缴纳增值税；其他单位和个人的混合销售行为，视为销售非增值税应税劳务，不缴纳增值税。

本条第一款所称非增值税应税劳务，是指属于应缴营业税的交通运输业、建筑业、金融保险业、邮电通信业、文化体育业、娱乐业、服务业税目征收范围的劳务。

本条第一款所称从事货物的生产、批发或者零售的企业、企业性单位和个体工商户，包括以从事货物的生产、批发或者零售为主，并兼营非增值税应税劳务的单位和个体工商户在内。

第六条 纳税人的下列混合销售行为，应当分别核算货物的销售额和非增值税应税劳务的营业额，并根据其销售货物的销售额计算缴纳增值税，非增值税应税劳务的营业额不缴纳增值税；未分别核算的，由主管税务机关核定其货物的销售额：

（一）销售自产货物并同时提供建筑业劳务的行为；

（二）财政部、国家税务总局规定的其他情形。

第七条 纳税人兼营非增值税应税项目的，应分别核算货物或者应税劳务的销售额和非增值税应税项目的营业额；未分别核算的，由主管税务机关核定

货物或者应税劳务的销售额。

第八条 条例第一条所称在中华人民共和国境内（以下简称境内）销售货物或者提供加工、修理修配劳务，是指：

- （一）销售货物的起运地或者所在地在境内；
- （二）提供的应税劳务发生在境内。

第九条 条例第一条所称单位，是指企业、行政单位、事业单位、军事单位、社会团体及其他单位。

条例第一条所称个人，是指个体工商户和其他个人。

第十条 单位租赁或者承包给其他单位或者个人经营的，以承租人或者承包人为纳税人。

第十一条 小规模纳税人以外的纳税人（以下称一般纳税人）因销售货物退回或者折让而退还给购买方的增值税额，应从发生销售货物退回或者折让当期的销项税额中扣减；因购进货物退出或者折让而收回的增值税额，应从发生购进货物退出或者折让当期的进项税额中扣减。

一般纳税人销售货物或者应税劳务，开具增值税专用发票后，发生销售货物退回或者折让、开票有误等情形，应按国家税务总局的规定开具红字增值税专用发票。未按规定开具红字增值税专用发票的，增值税额不得从销项税额中扣减。

第十二条 条例第六条第一款所称价外费用，包括价外向购买方收取的手续费、补贴、基金、集资费、返还利润、奖励费、违约金、滞纳金、延期付款利息、赔偿金、代收款项、代垫款项、包装费、包装物租金、储备费、优质费、运输装卸费以及其他各种性质的价外收费。但下列项目不包括在内：

（一）受托加工应征消费税的消费品所代收代缴的消费税；

（二）同时符合以下条件的代垫运输费用：

1. 承运部门的运输费用发票开具给购买方的；
2. 纳税人将该项发票转交给购买方的。

（三）同时符合以下条件代为收取的政府性基金或者行政事业性收费：

1. 由国务院或者财政部批准设立的政府性基金，由国务院或者省级人民政府及其财政、价格主管部门批准设立的行政事业性收费；
2. 收取时开具省级以上财政部门印制的财政票据；
3. 所收款项全额上缴财政。

（四）销售货物的同时代办保险等而向购买方收取的保险费，以及向购买方收取的代购买方缴纳的车辆购置税、车辆牌照费。

第十三条 混合销售行为依照本细则第五条规定应当缴纳增值税的，其

销售额为货物的销售额与非增值税应税劳务营业额的合计。

第十四条 一般纳税人销售货物或者应税劳务，采用销售额和销项税额合并定价方法的，按下列公式计算销售额：

$$\text{销售额} = \text{含税销售额} \div (1 + \text{税率})$$

第十五条 纳税人按人民币以外的货币结算销售额的，其销售额的人民币折合率可以选择销售额发生的当天或者当月 1 日的人民币汇率中间价。纳税人应在事先确定采用何种折合率，确定后 1 年内不得变更。

第十六条 纳税人有条例第七条所称价格明显偏低并无正当理由或者有本细则第四条所列视同销售货物行为而无销售额者，按下列顺序确定销售额：

- (一) 按纳税人最近时期同类货物的平均销售价格确定；
- (二) 按其他纳税人最近时期同类货物的平均销售价格确定；
- (三) 按组成计税价格确定。组成计税价格的公式为：

$$\text{组成计税价格} = \text{成本} \times (1 + \text{成本利润率})$$

属于应征消费税的货物，其组成计税价格中应加计消费税额。

公式中的成本是指：销售自产货物的为实际生产成本，销售外购货物的为实际采购成本。公式中的成本利润率由国家税务总局确定。

第十七条 条例第八条第二款第（三）项所称买价，包括纳税人购进农产品在农产品收购发票或者销售发票上注明的价款和按规定缴纳的烟叶税。

第十八条 条例第八条第二款第（四）项所称运输费用金额，是指运输费用结算单据上注明的运输费用（包括铁路临管线及铁路专线运输费用）、建设基金，不包括装卸费、保险费等其他杂费。

第十九条 条例第九条所称增值税扣税凭证，是指增值税专用发票、海关进口增值税专用缴款书、农产品收购发票和农产品销售发票以及运输费用结算单据。

第二十条 混合销售行为依照本细则第五条规定应当缴纳增值税的，该混合销售行为所涉及的非增值税应税劳务所用购进货物的进项税额，符合条例第八条规定的，准予从销项税额中抵扣。

第二十一条 条例第十条第（一）项所称购进货物，不包括既用于增值税应税项目（不含免征增值税项目）也用于非增值税应税项目、免征增值税（以下简称免税）项目、集体福利或者个人消费的固定资产。

前款所称固定资产，是指使用期限超过 12 个月的机器、机械、运输工具以及其他与生产经营有关的设备、工具、器具等。

第二十二条 条例第十条第（一）项所称个人消费包括纳税人的交际应酬消费。

第二十三条 条例第十条第（一）项和本细则所称非增值税应税项目，是指提供非增值税应税劳务、转让无形资产、销售不动产和不动产在建工程。

前款所称不动产是指不能移动或者移动后会引起性质、形状改变的财产，包括建筑物、构筑物和其他土地附着物。

纳税人新建、改建、扩建、修缮、装饰不动产，均属于不动产在建工程。

第二十四条 条例第十条第（二）项所称非正常损失，是指因管理不善造成被盗、丢失、霉烂变质的损失。

第二十五条 纳税人自用的应征消费税的摩托车、汽车、游艇，其进项税额不得从销项税额中抵扣。

第二十六条 一般纳税人兼营免税项目或者非增值税应税劳务而无法划分不得抵扣的进项税额的，按下列公式计算不得抵扣的进项税额：

不得抵扣的进项税额 = 当月无法划分的全部进项税额 × 当月免税项目销售额、非增值税应税劳务营业额合计 ÷ 当月全部销售额、营业额合计

第二十七条 已抵扣进项税额的购进货物或者应税劳务，发生条例第十条规定的情形的（免税项目、非增值税应税劳务除外），应当将该项购进货物或者应税劳务的进项税额从当期的进项税额中扣减；无法确定该项进项税额的，按当期实际成本计算应扣减的进项税额。

第二十八条 条例第十一条所称**小规模纳税人的标准为**：

（一）从事货物生产或者提供应税劳务的纳税人，以及以从事货物生产或者提供应税劳务为主，并兼营货物批发或者零售的纳税人，年应征增值税销售额（以下简称应税销售额）在**50万元以下**（含本数，下同）的；

（二）除本条第一款第（一）项规定以外的纳税人，年应税销售额在**80万元以下**的。

本条第一款所称以从事货物生产或者提供应税劳务为主，是指纳税人的年货物生产或者提供应税劳务的销售额占年应税销售额的比重在**50%以上**。

第二十九条 年应税销售额超过小规模纳税人标准的其他个人按小规模纳税人纳税；非企业性单位、不经常发生应税行为的企业可选择按小规模纳税人纳税。

第三十条 小规模纳税人的销售额不包括其应纳税额。

小规模纳税人销售货物或者应税劳务采用销售额和应纳税额合并定价方法的，按下列公式计算销售额：

销售额 = 含税销售额 ÷ (1 + 征收率)

第三十一条 小规模纳税人因销售货物退回或者折让退还给购买方的销售额，应从发生销售货物退回或者折让当期的销售额中扣减。

第三十二条 条例第十三条和本细则所称会计核算健全，是指能够按照

国家统一的会计制度规定设置账簿，根据合法、有效凭证核算。

第三十三条 除国家税务总局另有规定外，**纳税人一经认定为一般纳税人后，不得转为小规模纳税人。**

第三十四条 有下列情形之一者，应按销售额依照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：

（一）一般纳税人会计核算不健全，或者不能够提供准确税务资料的；

（二）除本细则第二十九条规定外，纳税人销售额超过小规模纳税人标准，未申请办理一般纳税人认定手续的。

第三十五条 条例第十五条规定的部分免税项目的范围，限定如下：

（一）第一款第（一）项所称农业，是指种植业、养殖业、林业、牧业、水产业。

农业生产者，包括从事农业生产的单位和个人。

农产品，是指初级农产品，具体范围由财政部、国家税务总局确定。

（二）第一款第（三）项所称古旧图书，是指向社会收购的古书和旧书。

（三）第一款第（七）项所称自己使用过的物品，是指其他个人自己使用过的物品。

第三十六条 纳税人销售货物或者应税劳务适用免税规定的，可以放弃免税，依照条例的规定缴纳增值税。放弃免税后，**36个月内**不得再申请免税。

第三十七条 增值税起征点的适用范围限于个人。

增值税起征点的幅度规定如下：

（一）销售货物的，为月销售额 **2000-5000 元**；

（二）销售应税劳务的，为月销售额 **1500-3000 元**；

（三）按次纳税的，为每次（日）销售额 **150-200 元**。

前款所称销售额，是指本细则第三十条第一款所称小规模纳税人的销售额。

省、自治区、直辖市财政厅（局）和国家税务局应在规定的幅度内，根据实际情况确定本地区适用的起征点，并报财政部、国家税务总局备案。

第三十八条 条例第十九条第一款第（一）项规定的收讫销售款项或者取得索取销售款项凭据的当天，按销售结算方式的不同，具体为：

（一）采取直接收款方式销售货物，不论货物是否发出，均为收到销售款或者取得索取销售款凭据的当天；

（二）采取托收承付和委托银行收款方式销售货物，为发出货物并办妥托收手续的当天；

(三) 采取赊销和分期收款方式销售货物，为书面合同约定的收款日期的当天，无书面合同的或者书面合同没有约定收款日期的，为货物发出的当天；

(四) 采取预收货款方式销售货物，为货物发出的当天，但生产销售生产工期超过 12 个月的大型机械设备、船舶、飞机等货物，为收到预收款或者书面合同约定的收款日期的当天；

(五) 委托其他纳税人代销货物，为收到代销单位的代销清单或者收到全部或者部分货款的当天。未收到代销清单及货款的，为发出代销货物满 180 天的当天；

(六) 销售应税劳务，为提供劳务同时收讫销售款或者取得索取销售款的凭据的当天；

(七) 纳税人发生本细则第四条第(三)项至第(八)项所列视同销售货物行为，为货物移送的当天。

第三十九条 条例第二十三条以 1 个季度为纳税期限的规定仅适用于小规模纳税人。小规模纳税人的具体纳税期限，由主管税务机关根据其应纳税额的大小分别核定。

第四十条 本细则自 2009 年 1 月 1 日起施行。

附件 5、国家发改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

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局，中国人民银行、中国航天科工集团公司：

为减轻增值税纳税企业经济负担，决定降低增值税专用发票和增值税防伪税控系统技术维护价格。现将有关事项通知如下：

一、将中国印钞造币总公司印制的增值税专用发票电脑三联票、电脑六联票销售价格分别由每份 0.7 元和 1.1 元降低为 0.55 元和 0.9 元（含税，下同）；电脑二联、五联普通发票价格维持每份 0.35 元和 0.7 元不变。上述价格是指中国印钞造币总公司将发票送达各省、自治区、直辖市国家税务局发票保管仓库时的结算价格。税务机关在发售增值税发票过程中，不得加收任何费用。

二、将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，报我委备案。

三、各省、自治区、直辖市价格主管部门要对本地区定价管理的发票和税控系统技术服务成本费用情况进行全面调查，并在此基础上，适当降低价格，切实减轻企业负担。

四、上述规定自 2009 年 7 月 1 日起执行。

国家发展改革委二〇〇九年六月二十三日

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	4717	5815	7001
现金	2571	3170	4014	5069
应收账款	288	375	441	476
其它应收款	96	135	157	171
预付账款	198	249	293	312
存货	537	766	884	946
其他	16	23	26	27
非流动资产	989	956	959	956
长期投资	60	80	80	80
固定资产	519	584	624	646
无形资产	91	91	87	83
其他	320	201	168	147
资产总计	4696	5673	6773	7957
流动负债	1150	1456	1663	1817
短期借款	2	10	11	9
应付账款	235	305	349	375
其他	913	1141	1303	1433
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	1498	1705	1859
少数股东权益	441	621	821	1041
股本	616	923	923	923
资本公积	572	264	264	264
留存收益	1878	2366	3059	3869
归属母公司股东权益合计	3065	3554	4247	5057
负债和股东权益	4696	5673	6773	7957

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	667	860	1060
净利润	724	834	995	1134
折旧摊销	63	61	77	88
财务费用	-25	-71	-88	-112
投资损失	-35	-70	-80	-80
营运资金变动	-96	-101	-46	30
其它	35	13	2	1
投资活动现金流	665	15	-2	-11
资本支出	179	70	80	90
长期投资	77	-17	0	0
其他	921	67	78	79
筹资活动现金流	-246	-94	-25	-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	-102	-25	-1
现金净增加额	368	588	834	1046

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5931	7099	8240	8906
营业成本	4477	5493	6372	6868
营业税金及附加	65	78	91	98
营业费用	197	238	272	285
管理费用	439	497	536	534
财务费用	-25	-71	-88	-112
资产减值损失	28	10	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	35	70	80	80
营业利润	786	924	1121	1296
营业外收入	34	64	70	76
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	815	982	1185	1366
所得税	91	147	190	232
净利润	724	834	995	1134
少数股东损益	170	180	200	220
归属于母公司净利润	553	654	795	914
EBITDA	824	914	1110	1272
EPS (元)	0.60	0.71	0.86	0.99

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	22.9%	19.7%	16.1%	8.1%
营业利润	20.1%	17.5%	21.3%	15.6%
净利润	17.6%	18.2%	21.6%	14.9%
获利能力				
毛利率	24.5%	22.6%	22.7%	22.9%
净利率	9.3%	9.2%	9.7%	10.3%
ROE	18.1%	18.4%	18.7%	18.1%
ROIC	102.4%	99.7%	114.3%	136.2%
偿债能力				
资产负债率	25.3%	26.4%	25.2%	23.4%
净负债比率				
流动比率	3.22	3.24	3.50	3.85
速动比率	2.76	2.71	2.96	3.33
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.37	1.32	1.21
应收账款周转率	19	19	19	18
应付账款周转率	20.23	20.36	19.48	18.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.71	0.86	0.99
每股经营现金流	0.72	0.72	0.93	1.15
每股净资产	3.32	3.85	4.60	5.48
估值比率				
P/E	33.25	28.12	23.13	20.14
P/B	6.00	5.18	4.33	3.64
EV/EBITDA	20	18	14	13

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) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.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@lhzq.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。