

其它计算机应用



张英娟 刘亮

证书号 S0190209030141

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

航天信息 (600271)

优势业务增长突出, 未来成长内外兼修

---2009 年年报点评

推荐 (维持)

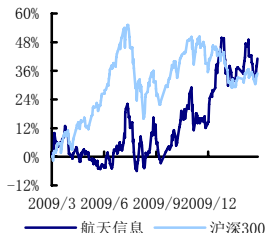
市场数据

报告日期	2010-3-20
收盘价(元)	22.50
52周最高/最低(元)	27.29/14.98
总股本(百万股)	923.40
流通股本(百万股)	923.40
总市值(百万元)	20776.50
流通市值(百万元)	20776.50
净资产(百万元)	3477.58
总资产(百万元)	5548.56

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7491	8831	10884	13292
同比增长(%)	22.4%	17.9%	23.2%	22.1%
净利润(百万元)	610	817	997	1092
同比增长(%)	9.2%	33.8%	22.1%	9.5%
毛利率(%)	22.5%	22.3%	23.3%	21.3%
净利率(%)	8.1%	9.2%	9.2%	8.2%
净资产收益率(%)	17.6%	19.9%	19.6%	17.6%
每股收益(元)	0.66	0.88	1.08	1.18
每股经营现金流(元)	0.99	0.76	1.19	1.24

股价走势



投资要点

事件:

航天信息发布 2009 年年报, 公司实现营业收入 74.9 亿元, 同比增长 22.40%; 实现利润总额 9.6 亿元, 同比增长 15.81%; 归属于母公司的净利润 6.1 亿元, 同比增长 9.19%。经营性现金流 9.16 亿元, 每股收益 0.66 元, 略低于我们此前的预测 0.71 元。公司分配方案为每 10 股派现金红利 2.1 元(含税)。

相关报告

《业绩增长明确, 估值相对安全》2009-12-17

《业务运行良好, 费用控制得当》2009-10-29

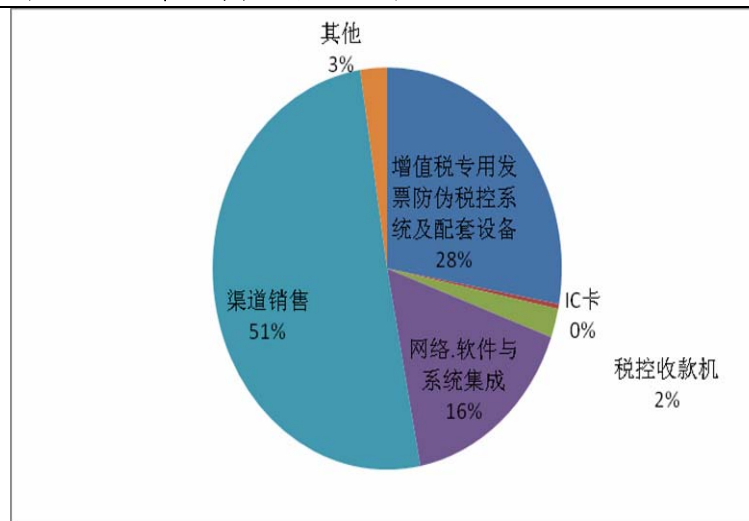
《围绕两大优势资源, 业绩稳健增长--航天信息 2009 年中报点评》2009-8-14

点评:

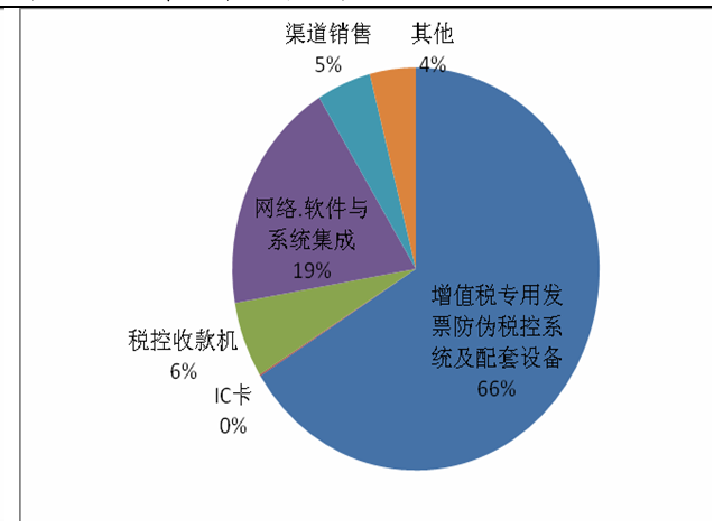
- **优势业务稳定增长带动主业持续平稳增速:** 报告期内公司传统优势业务增值税防伪税控系统和渠道销售分别实现收入 20.75 亿元、37.69 亿元, 分别同比增长 12.37%、29.79%; 网络软件、软件与系统集成实现收入 12.24 亿元, 同比增长 19.26%; 报告期内业务新亮点税控收款机推广有力, 实现收入 1.74 亿元, 由于 2008 年基数较低, 2009 年同比增长 555.91%; IC 卡实现收入 2869.87 万元, 同比下滑 27.52%; 其他收入 1.85 亿元, 同比下滑 12.11%。
- **收入结构变化导致毛利率下降 2 个百分点:** 报告期内公司综合毛利率 22.47%, 其中增值税防伪税控系统毛利率 52.75%, IC 卡业务毛利率 6.76%, 税控收款机毛利率 57.99%, 网络、软件与系统集成毛利率 25.57%, 渠道销售毛利率 2.10%, 其他毛利率 36.15%。综合毛利率同比下滑 2 个百分点。主要原因在于低毛利率的渠道销售收入占比提升。

图 1、2009 年公司营业收入结构

图 2、2009 年公司毛利结构



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

- 期间费用率控制有力：**报告期内公司期间费用率为 9.26%，同比下降 1.2 个百分点，其中营业费用率 2.76%，同比下滑 0.6 个百分点，管理费用率 6.87%，同比下滑 0.7 个百分点。我们认为公司已经过了快速扩张期，管理效率日趋提升，未来营业费用率与管理费用率将维持稳定。
- 2010 年内增式与外延式发展并重：**随着宏观经济逐渐回暖，增值税一般纳税人新增用户数将会增加，根据国家税务总局的最新规定，2010 年 6 月底前将完成对 2009 年增值税一般纳税人资格的认定，公司传统增值税防伪税控业务将会迎来高速增长。此外，公司账面现金充裕，为公司推进资本与产业的运作，加强业务整合做好准备。
- 盈利与估值：**公司在增值税防伪税控系统方面的垄断性地位依然稳固，随着增值税转型、一般纳税人标准降低等政策的深入推动下，公司的税控业务规模将会再上一个台阶。预计 10~12 年 EPS 分别为 0.88 元、1.08 元和 1.18 元，维持“推荐”评级。

表、航天信息分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	09-4Q	QOQ	2008-12	2009-12	YOY	说明
营业收入	1973	1149	1729	1829	2784.5	41.1%	6120	7491	22.4%	增值税防伪税控系统 与渠道销售收入大幅度 增长
营业成本	1479	829	1304	1392	2282.0	54.3%	4613	5808	25.9%	
毛利	494	320	424	437	502.5	1.7%	1507	1684	11.7%	
销售费用	68	37	61	59	49.2	-27.3%	205	207	0.6%	
管理费用	211	84	86	103	241.4	14.4%	461	515	11.8%	计提坏账准备同比减少
财务费用	-9	-4	-8	-9	-7.0	-	-25	-28	-	
资产减值	37	0	3	3	22.9	-38.0%	37	30	-19.6%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	2	9	32	4	1.6	-9.7%	35	47	34.1%	报告期内售出长江电力 股票
营业利润	162	196	297	268	168.7	3.9%	796	929	16.7%	
利润总额	175	197	301	284	177.6	1.3%	829	960	15.8%	
净利润	116	124	192	187	107.7	-7.5%	559	610	9.2%	
EPS	0.126	0.134	0.208	0.203	0.1	-7.5%	0.606	0.661	9.2%	
销售费用率	3.4%	3.2%	3.5%	3.2%	1.8%	-1.7%	3.4%	2.8%	-0.6%	
管理费用率	10.7%	7.3%	5.0%	5.6%	8.7%	-2.0%	7.5%	6.9%	-0.7%	
财务费用率	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.3%	0.2%	-0.4%	-0.4%	0.0%	
所得税率	9.5%	10.7%	20.5%	12.9%	13.1%	3.6%	11.3%	14.8%	3.5%	
毛利率	25.0%	27.9%	24.6%	23.9%	18.1%	-7.0%	24.6%	22.5%	-2.2%	
净利润率	5.9%	10.8%	11.1%	10.2%	3.9%	-2.0%	9.1%	8.2%	-1.0%	

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4488	4818	5489	6491
货币资金	3241	3241	3609	4145
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	391	452	553	681
其他应收款	103	134	161	196
存货	488	652	765	968
非流动资产	1060	1580	2058	2471
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	73	69	69	70
投资性房地产	109	108	108	108
固定资产	698	1157	1592	1981
在建工程	2	67	100	116
油气资产	0	0	0	0
无形资产	95	107	118	127
资产总计	5549	6398	7547	8962
流动负债	1410	1646	1800	2123
短期借款	0	116	0	0
应付票据	169	155	207	252
应付账款	348	390	483	602
其他	894	984	1109	1269
非流动负债	49	40	39	39
长期借款	0	0	0	0
其他	49	40	39	39
负债合计	1459	1686	1838	2162
股本	923	923	923	923
资本公积	231	231	231	231
未分配利润	2048	2671	3668	4760
少数股东权益	611	611	611	611
股东权益合计	4089	4712	5709	6800
负债及权益合计	5549	6398	7547	8962

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	610	817	997	1092
折旧和摊销	80	111	173	237
资产减值准备	77	10	54	59
无形资产摊销	12	9	9	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-28	-44	-47	-58
投资损失	-47	0	0	0
少数股东损益	207	0	0	0
营运资金的变动	-66	204	74	189
经营活动产生现金流量	952	701	1100	1141
投资活动产生现金流量	-25	-657	-663	-663
融资活动产生现金流量	-154	-44	-68	59
现金净变动	773	0	368	537
现金的期初余额	2571	3241	3241	3609
现金的期末余额	3344	3241	3609	4145

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7491	8831	10884	13292
营业成本	5808	6861	8353	10462
营业税金及附加	79	97	119	140
销售费用	207	280	380	399
管理费用	515	662	898	1063
财务费用	-28	-44	-47	-58
资产减值损失	30	32	31	31
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	47	0	0	0
营业利润	929	943	1150	1256
营业外收入	54	33	39	44
营业外支出	23	17	19	18
利润总额	960	959	1171	1282
所得税	142	142	174	190
净利润	817	817	997	1092
少数股东损益	207	0	0	0
归属母公司净利润	610	817	997	1092
EPS (元)	0.66	0.88	1.08	1.18

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	22.4%	17.9%	23.2%	22.1%
营业利润增长率	16.7%	1.5%	22.0%	9.1%
净利润增长率	9.2%	33.8%	22.1%	9.5%
盈利能力(%)				
毛利率	22.5%	22.3%	23.3%	21.3%
净利率	8.1%	9.2%	9.2%	8.2%
ROE	17.6%	19.9%	19.6%	17.6%

偿债能力(%)

资产负债率	26.3%	26.3%	24.4%	24.1%
流动比率	3.18	2.93	3.05	3.06
速动比率	2.82	2.52	2.61	2.59

营运能力(次)

资产周转率	146.3	147.8%	156.1%	161.0%
应收帐款周转率	1864.7	1768.9	1840.7	1826.3

每股资料 (元)

每股收益	0.66	0.88	1.08	1.18
每股经营现金	0.99	0.76	1.19	1.24
每股净资产	3.77	4.44	5.52	6.70

估值比率 (倍)

PE	34.0	25.4	20.8	19.0
PB	6.0	5.1	4.1	3.4

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%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@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。