

分析师： 马先文 027-65799506 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080256

联系人： 杨靖凤 021-68751636 yangjf@cjsc.com.cn

增值税防伪税控系统提升业绩

事件描述

航天信息公布 2010 年中报，主要财务指标如下：

表 1：航天信息 2010 年中报主要财务数据

	2010Q2	2009Q2	同比增速
营业收入（万元）	414614	287761	39.65%
营业利润（万元）	63118	48744	29.9%
净利润（万元）	41085	31299	31.27%
经营活动现金流（万元）	10808	36421	-70.33%
EPS（元）	0.44	0.34	
ROE	11.25%	9.57%	增加 1.68 个百分点

资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

第一，服务降价影响隐现，降标效应开始逐步体现

公司上半年营收同比增长 39.65%，净利润同比增长 31.27%，业绩增长符合市场预期，公司分产品收入如表 2

表 2：航天信息分产品收入（2010 年中报）

产品名称	收入（万元）	收入同比增长	毛利率同比
增值税防伪税控系统	124440	42.79%	下降 7.58 个百分点
IC 卡	984	-66.32%	增加 6.96 个百分点
税控收款机	6793	106.52%	下降 3.57 个百分点
网络、软件及系统集成	94860	101.84%	下降 5.54 个百分点
渠道销售	165654	12.61%	下降 3.33 个百分点
其他	18327	39.01%	增加 1.6 个百分点

资料来源：公司公告，长江证券研究部

从表 2 中可看出，公司业绩增长主要源自传统业务增值税防伪税控系统，其收入增速达 42.79%，创近几年同期新高。我们认为，增值税防伪税控系统增长主要因为去年增值税一般规模纳税人门槛降低后，上半年部分小规模纳税人转入一般规模纳税人，从而使公司增值税一般规模纳税人新增用户量较往年增长更快，其收入也得以实现高速增长。值

值得注意的是，增值税防伪税控系统毛利率同比下滑 7.82 个百分点，主要因去年下半年服务费降价所致，在服务费降价负面效应体现后，毛利率将趋于稳定。

我们认为，由于今年国税总局发布过多项通知促使增值税一般规模纳税人认证落到实处，具体包括去年降标后符合一般规模纳税人的强制实施(将个体工商户也纳入其中)、一般纳税人一旦认定不再取消等，预计由新政策带来的新增用户约为 16 万户，加上传统的自然增长，我们预计公司今年增值税防伪税控系统新增用户将达到 50 万户，该业务全年实现快速增长已无争议。

第二，非防伪税控业务仍将保持良好发展势头

从表 2 中我们仍可看出：在非防伪税控领域，税控收款机、网络软件及系统集成业务出现了高速增长。我们认为，税控收款机一直是公司传统优势项目，只是由于各地方政策出台因素，该业务 09 年前收入较少。但从去年开始，税控收款机已开始呈现高速增长势头，在上海、北京的示范效应下，全国各大城市有望开始加快税控收款机推广步伐，我们判断税控收款机未来几年有望迎来高速增长。

在网络、软件系统集成和渠道销售领域，上半年收入增速达 101.84%，一方面是由于公司去年收购的华迪计算机公司纳入合并报表，另一方面也表明公司非防伪税控业务在经营多年后，其效果开始逐步体现。

同时，公司渠道销售（即电脑代理销售）业务增速为 12.61%，增速开始下滑，而毛利率也下滑 3.33 个百分点。我们认为，渠道销售经过前几年的快速增长后，目前增速已回落至正常水平，而毛利率的下滑至 2.97 个百分点，在 PC 代理行业实属正常，并不意味着公司能力下降。

第三，维持“推荐”评级

我们预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.85、1.00 元，公司 2010 年业绩增速将明显加快，目前股价对应 2010、2011 年 PE 分别为 22 倍和 18 倍，估值优势较为明显，维持对其“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7491	9693	11271	13107	货币资金	3241	4149	5176	6393
营业成本	5808	7584	8790	10213	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1684	2109	2481	2894	应收账款	493	643	738	852
% 营业收入	22.5%	21.8%	22.0%	22.1%	存货	488	635	736	856
营业税金及附加	79	102	119	138	预付账款	172	224	260	302
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	其他流动资产	11	13	15	17
销售费用	207	233	271	315	流动资产合计	4488	5762	7041	8555
% 营业收入	2.8%	2.4%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	515	630	721	839	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.9%	6.5%	6.4%	6.4%	长期股权投资	73	98	125	160
财务费用	-28	-26	-33	-40	投资性房地产	109	109	109	109
% 营业收入	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	700	778	847	905
资产减值损失	30	43	39	41	无形资产	95	96	96	96
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	14	14	14	14
投资收益	47	25	30	35	递延所得税资产	59	6	6	6
营业利润	929	1152	1394	1636	其他非流动资产	9	9	9	9
% 营业收入	12.4%	11.9%	12.4%	12.5%	资产总计	5549	6872	8247	9855
营业外收支	31	50	30	30	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	960	1202	1424	1666	应付款项	517	675	783	910
% 营业收入	12.8%	12.4%	12.6%	12.7%	预收账款	417	533	620	721
所得税费用	142	180	214	250	应付职工薪酬	165	217	251	292
净利润	817	1022	1211	1416	应交税费	106	127	150	175
归属于母公司所有者					其他流动负债	206	267	309	359
的净利润	610.5	781.5	925.7	1083.2	流动负债合计	1410	1820	2113	2456
少数股东损益	207	240	285	333	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.66	0.85	1.00	1.17	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	49	59	69	79
经营活动现金流净额	916	1155	1288	1494	负债合计	1459	1879	2182	2535
取得投资收益	32	0	0	0	归属于母公司	3478	4142	4929	5849
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	4	0	0	0	少数股东权益	611	852	1137	1470
无形资产投资	0	-5	-5	-5	股东权益	4089	4994	6065	7319
固定资产投资	-65	-150	-150	-150	负债及股东权益	5549	6872	8247	9855
其他	71	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	9	-155	-155	-155		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.661	0.846	1.003	1.173
股权融资	11	0	0	0	BVPS	3.77	4.49	5.34	6.33
银行贷款增加（减少）	-2	0	0	0	PE	27.83	21.74	18.35	15.69
筹资成本	299	-91	-106	-122	PEG	1.32	1.03	0.87	0.74
其他	-598	0	0	0	PB	4.89	4.10	3.45	2.90
筹资活动现金流净额	-290	-91	-106	-122	EV/EBITDA	14.06	10.67	8.16	6.26
现金净流量	635	909	1027	1217	ROE	17.6%	18.9%	18.8%	18.5%

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。