

2010-08-08

机械、设备、仪表/专用设备制造

公司研究 / 更新报告

航天信息 (600271)

增持/ 维持评级

股价：RMB18.4

分析师

王小松

SAC 执业证书编号:S1000209110223

0755-82125054 wangxs@lhqz.com

联系人

李欣

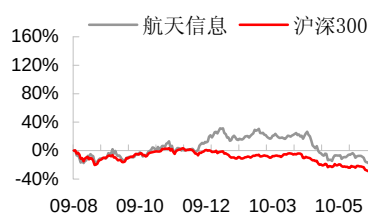
0755-82125064 lxxinsz@lhqz.com

相关研究

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)	16991

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

精彩纷呈

—2010 年中报点评

- 公司上半年业绩增长迅速，创近四年新高。公司共实现营业收入 41.46 亿元，同比增长 39.65%；实现利润总额 6.61 亿元，同比增长 34.23%；归属于母公司的净利润 4.11 亿元，同比增长 31.27%。利润增速低于收入增速的主要原因是增值税防伪系统毛利率下降、低毛利率业务收入占比的提高和投资收益的减少。
- 降标效果显现，增值税防伪税控系统收入增长 42.79%。国家税务总局于二季度推进的增值税一般纳税人资格认定工作，直接带动公司上半年增值税防伪税控业务快速增长，增速也是近年同期最高。我们预计降标新增的部分一般纳税人认定会持续带三季度，因此下半年该项业务仍有望实现 20% 左右的增速。由于发改委下调了服务费标准，导致上半年该项业务毛利率降至 45.88%，同比下降 7.82%。
- 软件与系统集成业务将成为公司新的支点。上半年该项业务增速达到 101.84%，收入占比达到 22.88%，主要来自国家远程义务教育等大型项目系统集成以及软件产品的销售的贡献。我们认为该项业务将会持续快速增长，成为公司新的支点：第一、公司现有的 200 多万税控系统客户是其管理软件、财税软件的潜在客户，销售切入更为容易；第二、公司的军方背景以及和政府的良好关系是其获取政府、军方等大型系统集成项目的天然优势。第三、根据公司实际控制人中航科工集团的规划，公司有望成为其信息技术业务和资产整合平台。
- 税控收款机保持高速增长。公司上半年税控收款机收入比去年同期增长 106.52%。我们认为网络开票对公司该项业务短期内影响有限，全年仍会实现高速增长：第一、网络开票还未全面铺开，并且各地受制于网络、成本等因素推进速度不一；第二、公司可以依托现有业务，顺利切入网络开票业务，提供相应的设备和后台系统建设。
- 盈利预测与估值。基于网络开票对公司未来几年税控业务影响的不确定性，以及出于谨慎原则，我们下调公司 EPS 分别至 0.82、0.96 和 1.11 元，对应 PE 为 22.5、19.2 和 16.5 倍，与可比公司相比，仍处于估值区域底端，因此维持“增持”评级。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7491.3	4146.1	9377.0	10726.3	12195.9
(+/-%)	26.3	44.1	25.2	14.4	13.7
归属母公司净利润(百万元)	610.5	410.8	753.9	883.2	1028.6
(+/-%)	10.3	30.3	23.5	17.1	16.5
EPS(元)	0.66	0.44	0.82	0.96	1.11
P/E(倍)	27.8	41.4	22.5	19.2	16.5

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4488	5561	6723	8081	营业收入	7491	9377	10726	12196
现金	3241	3813	4779	5880	营业成本	5808	7296	8349	9499
应收账款	391	485	551	629	营业税金及附加	79	101	115	131
其他应收款	103	144	160	181	营业费用	207	246	275	307
预付账款	172	278	303	340	管理费用	515	593	644	696
存货	488	769	841	945	财务费用	-28	-28	-34	-43
其他流动资产	94	72	89	105	资产减值损失	30	27	28	28
非流动资产	1060	1038	967	898	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	73	69	69	70	投资净收益	47	24	26	29
固定资产	698	655	598	529	营业利润	929	1166	1375	1607
无形资产	95	102	102	103	营业外收入	54	48	47	49
其他非流动资产	194	211	199	196	营业外支出	23	14	15	16
资产总计	5549	6598	7690	8979	利润总额	960	1200	1407	1639
流动负债	1410	1656	1808	2001	所得税	142	200	233	268
短期借款	0	0	0	0	净利润	817	1000	1174	1371
应付账款	348	416	478	547	少数股东损益	207	246	291	342
其他流动负债	1063	1239	1330	1454	归属母公司净利润	610	754	883	1029
非流动负债	49	48	48	48	EBITDA	981	1223	1429	1654
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.66	0.82	0.96	1.11
其他非流动负债	49	48	48	48					
负债合计	1459	1704	1856	2049	主要财务比率				
少数股东权益	611	857	1148	1490	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	923	923	923	923	成长能力				
资本公积	231	231	231	231	营业收入	26.3%	25.2%	14.4%	13.7%
留存收益	2323	2883	3531	4285	营业利润	18.2%	25.6%	17.9%	16.9%
归属母公司股东权益	3478	4038	4686	5440	归属于母公司净利润	10.3%	23.5%	17.1%	16.5%
负债和股东权益	5549	6598	7690	8979	获利能力				
					毛利率 (%)	22.5%	22.2%	22.2%	22.1%
					净利率 (%)	8.1%	8.0%	8.2%	8.4%
					ROE (%)	17.6%	18.7%	18.8%	18.9%
					ROIC (%)	112.2%	106.9%	129.3%	152.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	26.3%	25.8%	24.1%	22.8%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.18	3.36	3.72	4.04
					速动比率	2.84	2.89	3.25	3.57
					营运能力				
					总资产周转率	1.46	1.54	1.50	1.46
					应收账款周转率	19	18	18	18
					应付账款周转率	19.94	19.10	18.68	18.54
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.82	0.96	1.11
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.99	0.86	1.26	1.44
					每股净资产 (最新摊薄)	3.77	4.37	5.07	5.89
					估值比率				
					P/E	27.83	22.54	19.24	16.52
					P/B	4.89	4.21	3.63	3.12
					EV/EBITDA	14	12	10	9

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)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。

华泰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 2010 年 华泰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,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhq.com