

航天信息(600271)

公司研究/简评报告

业绩略超预期，继续看好软件布局

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011年03月24日

一、事件概述

航天信息发布 2010 年年报。2010 年度公司实现营业收入 94.5 亿元，同比增长 26.17%；归属于母公司的净利润 9.07 亿元，增长 48.71%。实现每股收益 0.98 元。业绩超出我们此前预期。

二、分析与判断

➤ 受益于一般纳税人标准降低等因素，税控业务同比增长24.57%

强制认定和一般纳税人标准降低是引发今年增值税防伪税控系统大幅增长的主要原因。但在标准降低之后，一般纳税人户数的年度自然增长户数超过此前户数。2010 年防伪税控存量客户为 225 万套，新增客户 50 万套。受益于汉字防伪技术的推行，预计 2011 年自然增长户数在 45 万套-48 万套之间。

➤ 税控收款机毛利率有所下降

2010 年税控收款机收入同比增长 13.14%，低于此前预期。主要是销售数量较 2009 年增幅不大。由于这一市场竞争较为激烈，毛利率较之去年下降 11.81 个百分点。

➤ 软件与系统集成业务增长较快

公司 2010 年软件与系统集成业务增长 54%，且毛利率也在上升，说明公司业务转型已经初见成效。今年公司拟将启动北京软件基地选址工作，软件已经成为公司未来转型的重要发展方向之一。

➤ IC卡产业化值得期待

IC 卡业务收入增长。2010 年，公司负责实施或完成了广州居住证项目、辽宁朝阳市食品药品监管项目，意味着公司在重点应用行业取得较大进展。无论是在 RFID、电子标签还是在传统智能卡领域，公司的“金卡”产品都具备了行业应用经验和能力，未来产业化发力值得期待。

➤ 2011年是公司“十二五”规划开局之年，对公司来说极为重要

从公司规划来看，除了发展传统的税控业务，公司在 2011 年着力的方向主要有：（1）基于物联网的 RFDI 应用和金卡业务；（2）电子政务软件与系统集成；（3）安全芯片等新兴领域。公司预计到 2015 年将实现销售收入翻番，2011 年作为公司“十二五”规划的开局之年，重要性不言而喻。

三、盈利预测与投资建议

总的来看，2010 年公司收入略低于我们预期，但由于费用控制良好，使得净利润增长高于我们预期。2011 年公司的软件产业布局值得关注，多项技术培育点或将贡献收入。我们调高公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.1/1.4/1.79 元，维持目标价位为 35 元。股价催化剂为：汉字防伪推广快于预期；增值税改革加速；分红权激励的实施。

四、风险提示：

主要风险在于（1）税务政策的变化；（2）软件业务开拓进展低于预期。

推荐

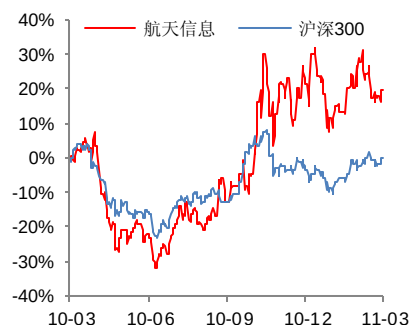
维持评级

合理估值： 35 元

交易数据（2011-03-21）

收盘价（元）	25.35
近 12 个月最高/最低	28.4/13.89
总股本（百万股）	923.4
流通股本（百万股）	923.4
流通股比例%	100
总市值（亿元）	234.08
流通市值（亿元）	234.08

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

分析师：王力

执业证书编号：S0100511010013

电话：(8610)85127646

Email: wangli@mszq.com

相关研究

1. 《税控业务稳定增长，业务转型打开估值空间》2011.01.05

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	9,451	11,659	14,234	17,781
减：营业成本	7,208	8,902	10,835	13,465
营业税金及附加	97	119	145	181
销售费用	249	303	370	462
管理费用	607	793	968	1,209
财务费用	30	30	32	33
资产减值损失	42	45	45	45
加：投资收益	9	10	10	10
二、营业利润	1,287	1,477	1,848	2,395
加：营业外收支净额	104	80	100	100
三、利润总额	1,391	1,557	1,948	2,495
减：所得税费用	231	258	292	374
四、净利润	1,160	1,299	1,656	2,121
归属于母公司的利润	908	1,013	1,292	1,654
五、基本每股收益 (元)	0.98	1.10	1.40	1.79
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	19.57	15.87	12.18	8.86
成长能力:				
营业收入同比	26.17%	23.35%	22.09%	24.92%
营业利润同比	38.6%	14.7%	25.1%	29.6%
净利润同比	41.95%	11.93%	27.54%	28.1%
营运能力:				
应收账款周转率	22.02	22.19	20.84	20.20
存货周转率	16.32	14.94	14.42	14.63
总资产周转率	1.57	1.62	1.61	1.60
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.7%	23.6%	23.9%	24.3%
净利率	9.6%	8.7%	9.1%	9.3%
总资产净利率 ROA	19.3%	18.1%	18.7%	19.0%
净资产收益率 ROE	25.9%	23.6%	23.7%	23.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.36	4.25	4.67	5.01
资产负债率	25.2%	21.3%	19.9%	18.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.98	1.10	1.40	1.79
每股经营现金流量	1.19	1.20	1.57	2.12
每股净资产	5.27	6.67	8.47	10.76

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	3,745	4,829	6,260	8,194
应收票据	161	175	214	267
应收账款	468	583	783	978
预付账款	208	291	427	533
其他应收款	77	175	214	267
存货	670	890	1,084	1,347
其他流动资产	8	10	10	10
流动资产合计	5,338	6,953	8,990	11,596
长期股权投资	66	66	66	66
固定资产	797	757	717	678
在建工程	3	3	3	3
无形资产	105	94	84	73
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,161	920	870	820
资产总计	6,499	7,873	9,860	12,415
短期借款	8	0	0	0
应付票据	134	160	195	242
应付账款	355	356	433	539
预收账款	581	801	975	1,212
其他应付款	68	80	80	80
应交税费	172	120	120	120
其他流动负债	99	120	120	120
流动负债合计	1,588	1,637	1,924	2,313
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	1,637	1,674	1,961	2,350
股本	923	923	923	923
资本公积	229	229	229	229
留存收益	3,037	4,050	5,341	6,995
少数股东权益	673	958	1,323	1,789
所有者权益合计	4,862	6,161	7,817	9,937
负债和股东权益合计	6,499	7,835	9,777	12,287
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1,098	1,111	1,453	1,957
投资活动现金流量	207	10	10	10
筹资活动现金流量	386	(38)	(32)	(33)
现金及等价物净增加	505	1,083	1,431	1,934

分析师与行业专家简介

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。2008年加入民生证券，长期关注IT行业的发展趋势。负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

王力，毕业于中南大学电子信息工程专业。曾就任于中国电子科技集团信息化工程总体研究中心，任软件工程师、系统分析师，从事信息化系统规划、设计、咨询等工作。2008年6月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖家电、计算机及信息服务等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。