

航天信息(600271.sh)

2011 年一季度收入增长近 50%超预期, 全年业绩值得期待

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511010003

2011 年一季度收入增速接近 50%超预期

2011 年一季度公司主营业务增速超过我们之前的预期, 实现营业收入 24.02 亿元, 同比增加 48.95%; 实现营业利润 3.22 亿元, 同比增加 38.20%; 实现归属于母公司所有者的净利润 2.04 亿元, 同比增加 26.71%。

防伪税控系统同比增长, 网络、软件、系统集成业务成长迅速

报告期内营业收入快速增长的主要原因是增值税防伪税控系统收入同比有所增加, 并且公司网络、软件与系统集成业务和渠道销售业务收入有较大幅度的增长。受系统集成、渠道销售等低毛利率业务占比提高带来的收入结构变化影响, 报告期内公司销售毛利率、费用率和净利率都有所下降, 其中毛利率 20.83% 同比降低 3.05%, 销售费用率 2.19%, 管理费用率 4.35%, 销售净利率 11.49% 同比降低 1.74%。

维持“买入”评级

一季报显示公司防伪税控系统仍在增长, 而其他业务则成长迅速, 我们继续看好公司全年有望实现 20% 以上的较快增长。我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.21 元、1.45 元、1.78 元, 对应 2011-2013 年动态市盈率分别为 19、16、13 倍, 相比同行业公司有明显的估值优势, 因此维持“买入”的投资评级。按照 2011 年 25 倍 PE 计算, 12 个月目标价 30.25 元。

风险提示

2011-2012 年增值税一般纳税人降标对公司防伪税控系统新增用户数量影响低于预期的风险; 增值税改革推进速度低于预期的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7491.31	9451.45	11756.0	14252.9	17716.1
增长率(%)	26.31%	26.17%	24.38%	21.24%	24.30%
EBITDA(百万元)	963.27	1367.70	1699.28	1999.04	2467.58
净利润(百万元)	610.49	907.88	1117.40	1337.65	1644.23
增长率(%)	10.31%	48.71%	23.08%	19.71%	22.92%
每股收益(元)	0.66	0.98	1.21	1.45	1.78
市盈率	30.67	27.98	18.57	15.51	12.62
市净率	5.38	6.06	3.91	3.12	2.50
EV/EBITDA	16.08	15.84	9.13	6.90	4.72

数据来源: 航天信息股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	22.47
目标价格(元)	30.25
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-9.43%	-7.00%	9.95%
沪深 300	-2.58%	6.05%	3.25%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	923.40/923.40
主要股东:	
	中国航天科工集团公司
主要股东持股比例	40.08%

财务比率

ROE	21.67%
ROA	22.60%
资产负债率	25.19%
每股净资产(元)	4.54
2010 年报数据	

资产负债表

单位：百万元

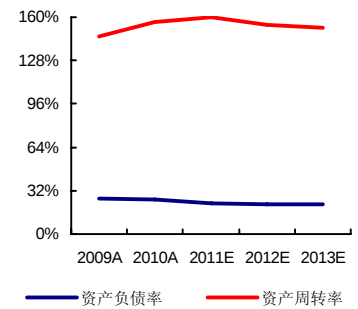
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	4,488	5,338	7,085	9,188	11,892
货币资金	3,241	3,745	5,242	6,955	9,113
应收及预付	749	914	1,098	1,336	1,659
存货	488	670	744	897	1,119
其他流动资产	11	8	0	0	0
非流动资产	1,060	1,161	1,098	1,095	1,079
长期股权投资	73	66	66	66	66
固定资产	698	797	840	864	880
在建工程	2	3	-35	-60	-89
无形资产	119	124	122	119	117
其他长期资产	168	171	105	105	105
资产总计	5,549	6,499	8,183	10,283	12,970
流动负债	1,410	1,588	1,871	2,244	2,805
短期借款	0	8	0	0	0
应付及预收	1,310	1,481	1,871	2,244	2,805
其他流动负债	101	99	0	0	0
非流动负债	49	49	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	49	49	0	0	0
负债合计	1,459	1,637	1,871	2,244	2,805
股本	923	923	923	923	923
资本公积	231	229	229	229	229
留存收益	2,323	3,037	4,154	5,492	7,136
归属母公司股东权益	3,478	4,189	5,307	6,644	8,289
少数股东权益	611	673	1,005	1,394	1,876
负债和股东权益	5,549	6,499	8,183	10,283	12,970

利润表

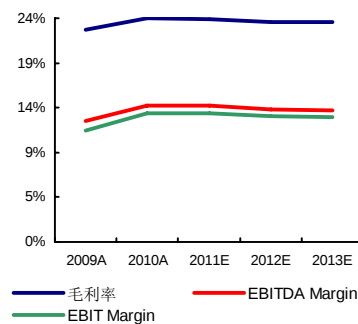
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7491	9451	11756	14253	17716
营业成本	5808	7208	8971	10927	13586
营业税金及附加	79	97	122	147	183
销售费用	207	249	294	356	443
管理费用	515	607	764	926	1152
财务费用	-28	-30	-47	-66	-87
资产减值损失	30	42	27	6	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	9	22	18	19
营业利润	929	1287	1647	1973	2451
营业外收入	54	110	91	98	96
营业外支出	23	7	12	10	11
利润总额	960	1391	1726	2061	2535
所得税	142	231	276	334	409
净利润	817	1160	1450	1727	2126
少数股东损益	207	252	332	389	482
归属母公司净利润	610	908	1117	1338	1644
EBITDA	963	1368	1699	1999	2468
EPS (元)	0.66	0.98	1.21	1.45	1.78

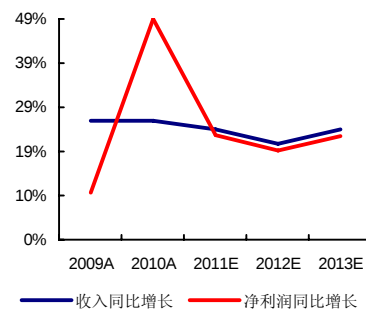
资产负债率趋势



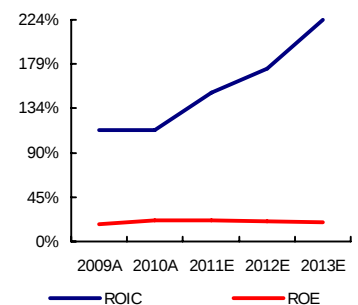
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

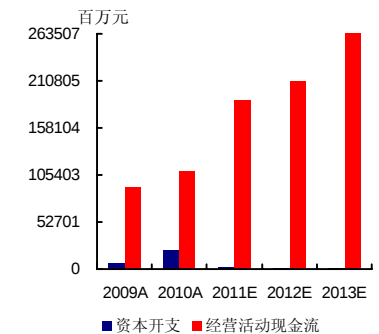
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	916	1,098	1,558	1,707	2,153
净利润	817	1,160	1,450	1,727	2,126
折旧摊销	80	77	94	103	115
营运资金变动	49	-164	22	-23	8
其它	-31	25	-9	-99	-96
投资活动现金流	9	-207	4	5	5
资本支出	-65	-202	-18	-12	-14
投资变动	71	-5	22	18	19
其他	3	0	0	0	0
筹资活动现金流	-290	-386	-65	0	0
银行借款	0	8	-8	0	0
债券融资	-2	0	-49	0	0
股权融资	11	19	0	0	0
其他	-299	-413	-8	0	0
现金净增加额	635	505	1,497	1,713	2,158
期初现金余额	2,571	3,241	3,745	5,242	6,955
期末现金余额	3,207	3,745	5,242	6,955	9,113

主要财务比率

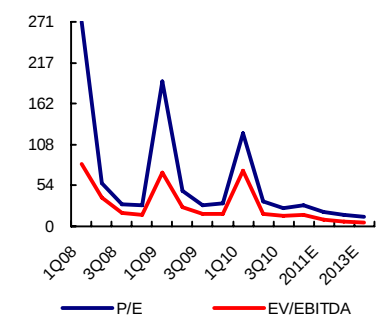
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	26.3%	26.2%	24.4%	21.2%	24.3%
营业利润	18.2%	38.6%	27.9%	19.8%	24.2%
归属于母公司净利润	10.3%	48.7%	23.1%	19.7%	22.9%
获利能力					
毛利率	22.5%	23.7%	23.7%	23.3%	23.3%
净利率	10.9%	12.3%	12.3%	12.1%	12.0%
ROE	17.6%	21.7%	21.1%	20.1%	19.8%
ROIC	112.9%	112.9%	150.1%	174.1%	224.0%
偿债能力					
资产负债率	26.3%	25.2%	22.9%	21.8%	21.6%
净负债比率	-79.3%	-76.9%	-83.1%	-86.5%	-89.6%
流动比率	3.18	3.36	3.79	4.09	4.24
速动比率	2.71	2.81	3.25	3.55	3.70
营运能力					
总资产周转率	1.46	1.57	1.60	1.54	1.52
应收账款周转率	22.08	22.02	22.04	22.03	22.03
存货周转率	11.33	12.45	12.05	12.18	12.14
每股指标 (元)					
每股收益	0.66	0.98	1.21	1.45	1.78
每股经营现金流	0.99	1.19	1.69	1.85	2.33
每股净资产	3.77	4.54	5.75	7.20	8.98
估值比率					
P/E	30.7	28.0	18.6	15.5	12.6
P/B	5.4	6.1	3.9	3.1	2.5
EV/EBITDA	16.1	15.8	9.1	6.9	4.7

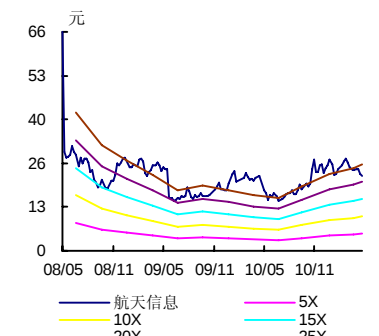
资本支出与经营活动现金流



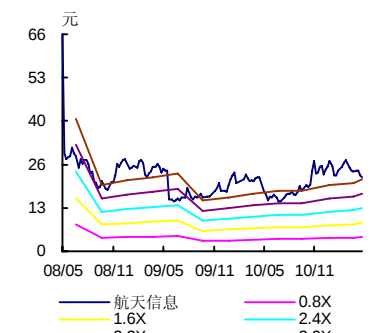
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn，010-59136687。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，010-59136690。

相关研究报告

航天信息(600271.sh)_公司调研简报	邵卓	2010-12-20
航天信息(600271.SH)_中报点评	惠毓伦	2007-08-19
航天信息(600271.SH)_年报点评	惠毓伦	2007-03-22

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。