



上市公司调研简报

证券研究报告
信息服务—软件

买入 维持

航天信息（600271）

2011 年 7 月 22 日

防伪税控成长稳健 多因素提升估值

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672

chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：蒋科
jiangk@htsec.com
021-23219474

7 月 22 日收盘价：28.05 元 6 个月目标价：33.00 元

增值税防伪税控业务今年小幅增长概率大，配套率提高提升增速。由于去年一般纳税人降标开始实施带动公司新增用户数快速增长，市场担忧今年公司一般纳税人增值税防伪税控系统出货量有下滑的可能。结合一季报以及公司目前的情况，我们认为一般纳税人降标的影响是长期的，公司今年防伪税控系统的出货量预计仍有 10% 左右的增长，即达到 56 万户左右。假设上下半年均分，我们预计公司上半年出货量约为 28~29 万套，同比增长近 10%。为了提高防伪税控系统营收增速，公司着力提高通用设备配套率。我们估计今年公司通用设备配套率有明显提升，从而驱动防伪税控业务营收增速超过 10%。

税务相关业务仍有扩张空间。目前公司税务相关业务主要包括增值税一般纳税人专用发票防伪税控系统和税控收款机以及一些衍生的业务。除了一般纳税人数量的自然增长，我们判断公司税务相关业务今后几年的成长驱动主要来自于三个方面：**其一，增值税扩围。**《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》指出，十二五期间，中国将扩大增值税征收范围，相应调减营业税等税收，合理调整消费税范围和税率结构。从互联网上各种信息推测，部分生产型服务业（如交通运输、建筑安装等）营业税改增值税可能在部分地区试点。理论上，假设营业税转增值税在五年内全面推广，增值税一般纳税人数量将扩大近 50%，即增加约 100 万户。这意味着在没有新竞争对手加入的前提下，公司今后五年理论上可以因增值税扩围而累计增加约 100 万用户；**其二，现有系统功能的拓展。**公司增值税防伪税控系统的功能在不断拓展。我们认为通过升级，公司防伪税控系统有可能部分应用于消费税等非增值税行业，从而扩大公司的客户基础；**其三，基于客户关系和服务渠道拓展新的涉税业务。**通过在税务领域等长期耕耘，公司获得了国家税务局以及各地税务局的充分信任。依托遍布全国的渠道，公司有望持续发现并把握税收相关的新的市场机会。例如，四川部分汽车 4S 店布置有自助终端，可以自助交车购税。公司完全有可能切入该领域，实现自助终端的销售。

非防伪税控业务快速发展，有望提升估值。目前，公司非防伪税控业务众多，包括软件与系统集成、IC 卡、渠道销售以及培训等其他业务。得益于渠道优势和防伪税控系统的规模优势，公司 ERP、培训、安全芯片和物联网相关业务目前均保持快速增长的态势。我们认为物联网相关业务以及安全芯片业务有望提升公司估值水平（关于这两项业务的详细描述详见 3 月 23 日报告）：**其一，物联网业务。**目前来看，粮食流通整体信息化解决方案可能是公司进展最快的物联网业务。该解决方案已在常州、郑州、巴彦淖尔和无锡等地应用。从互联网上的各种信息分析，我们认为该业务今年有可能会在江苏省全面推广，使全国推广的可能性进一步增加。从市场潜力来看，粮食流通信息化不逊于防伪税控系统。公司目前已在粮食流通信息化产业链中占据有利位置，该业务未来几年有望成为公司业绩成长又一重要驱动力，尽管短期对公司业绩影响有限；**其二，安全芯片业务。**自去年 11 月发布了 AC3 安全芯片以来，子公司上海爱信诺航芯的产品已经扩展应用到金融、电信、税务和企业等行业。依托于团队的研发实力以及航天信息的客户资源，今后几年，上海航芯产品的应用范围将不断拓宽，其收入规模在两三年内有望连续翻倍增长。尽管上海航芯对公司业绩影响较小，我们认为该业务持续高成长将小幅提升公司整体估值。

资产并购提供想象空间。2010 年报中，公司明确提出要加强收并购项目的运作。一般而言，收并购不外乎体系之内和体系之外。就体系之内而言，航天科工集团所属的几个研究院中，航天科工信息技术研究院（又称一院）从名称来看与公司业务关联度最大。一院目前由院本级、总体部、一个研究所和五个子公司组成，业务覆盖航天电子对抗、航天测控、卫星通信、卫星导航和智能交通等领域，部分业务涉及军工。一院的核心企业包括中国航天科工 8511 研究所、北京航天测控技术开发公司、中国航天科工卫星技术有限公司、北京航天科工世纪卫星科技有限公司和中国航天系统工程公司。

我们无法判断体系内资产会否注入上市公司，以及何时注入上市公司。假设体系内相关资产可以注入上市公司，我们估计对上市公司盈利的短期影响不会超过 10%。尽管对公司业绩影响有限，我们认为资产收并购若能成行可以明显提升公司估值水平。

维持“买入”投资评级，建议逢低配置。考虑到公司防伪税控系统通用设备配套率提升，我们小幅调升公司 2011~2013 年 EPS 分别为 1.19 元、1.42 元和 1.70 元。鉴于下半年资产并购、增值税扩围以及物联网业务推广等可能的催化因素较多，我们维持“买入”的投资评级和 33.00 元的 6 个月目标价。

主要不确定性。业绩增速的季节性波动；长期来看，网络开票对现有业务形成威胁；营业税转增值税在时点上存在较大不确定性；产品降价风险；宏观经济不景气导致防伪税控出货量低于预期。

表 1 航天信息利润表预测（万元）

（万人民币）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	749131	945145	1172900	1375240	1596677
防伪税控及配套设备	201381	250852	286081	305815	325319
IC 卡	9036	11148	13400	18820	24261
税控收款机	17410	19697	25606	33288	43275
网络、软件与系统集成	122396	188511	245765	310956	379897
渠道销售	376937	428630	535788	616156	708579
其他	18548	46307	66261	90205	115346
毛利率（%）					
防伪税控及配套设备	52.0	47.5	48.0	48.0	48.0
IC 卡	54.7	66.4	52.0	42.5	38.7
税控收款机	58.0	46.2	46.2	46.2	46.2
网络、软件与系统集成	25.6	29.3	28.0	28.8	29.9
渠道销售	2.1	2.9	2.9	2.9	2.9
其他	36.2	45.6	42.6	41.4	40.6
营业成本	580780	720768	904141	1060412	1230281
毛利	168351	224377	268760	314828	366396
毛利率（%）	22.5	23.7	22.9	22.9	22.9
营业税金及附加	7883	9682	12094	14167	16488
销售费用	20654	24940	28681	32983	37931
管理费用	51482	60672	66740	73413	80755
财务费用	-2796	-2975	-3712	-4353	-5054
资产减值损失	2957	4224	5050	5916	6885
公允价值变动收益					
投资收益	4724	907	1126	1320	1533
营业利润	92895	128740	161033	194022	230924
营业外收入	5356	11044	14399	18218	22257
营业外支出	2272	689	689	689	689
利润总额	95980	139096	174743	211551	252493
所得税	14248	23081	29706	35964	42924
少数股东权益	20683	25227	34949	44426	53023
归属母公司所有者净利润	61049	90788	110088	131162	156546
EPS（元）	0.66	0.98	1.19	1.42	1.70

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：东软集团、航天信息、用友软件、科大讯飞、立思辰、远光软件、华胜天成、宝信软件、中国联通、中兴通讯、

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。