

软件和渠道销售驱动业绩快速增长

事件：

航天信息（600271）发布 2011 年半年报，收入同比增长 30.17%，净利润同比增长 30.60%。

研究结论：

- **软件与渠道销售业务的收入增长与毛利率提升是推动公司上半年业绩超预期**的主要动力。公司上半年收入增速和净利润增速均超出我们预期，主要动力来自于渠道销售业务和软件业务收入的快速增长，以及毛利率的提升。渠道销售业务上半年收入同比增长 57.78%，毛利率提升 1.66%，在公司整体收入增长中的贡献高达 76.82%，在公司毛利增长中的贡献达到 27.12%，而网络、软件与系统集成业务上半年收入虽然仅同比增长 18.07%，在公司整体收入增长中的贡献为 13.76%，但由于毛利率提升 4.57%，在公司整体毛利增长中的贡献高达 35.75%。

分业务	2010H1 毛利	2011H1 毛利	毛利增长	毛利增长贡献
渠道销售	4919.93	12101.32	7181.38	27.12%
增值税防伪税控系统及相关设备	57093.06	58894.27	1801.21	6.80%
网络、软件与系统集成	24056.60	33521.38	9464.78	35.75%
税控收款机	3179.39	6234.68	3055.29	11.54%
IC 卡(含物联网)	191.16	4402.19	4211.03	15.90%
其他	5078.49	5842.51	764.02	2.89%

- **税控收款机与 IC 卡业务保持快速良好增长势头。**公司上半年税控收款机业务收入同比增长高达 56.26%，只是由于基数较小，对公司整体收入增长的贡献较小，但是这一高增长验证了我们关于 2011 年统一发票将推动公司税控收款机业务高增长的判断。同时公司 IC 卡业务收入和毛利率继续同步提升，在公司整体毛利增长中的贡献达到 15.90%，仅次于软件和渠道销售业务，我们预测未来随着粮食流通安全系统的建设，IC 卡（物联网）业务将成为公司未来业绩增长的重要动力。
- **费用增长较为正常。**本期销售费用和管理费用比去年同期分别增长 11.07% 和 27.61%，低于收入和净利润的增长速度，其中管理费用增速高于往年平均水平，我们认为主要是因为公司软件业务需要更多的研发投入以驱动增长。
- **维持公司“买入”评级。**我们预测公司 2011—2013 年的 EPS 分别是 1.14、1.44、1.85 元，目标价 34.2 元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**政策风险和市场竞争风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王天一

军工行业高级分析师

执业证书编号：S0860210060001

联系人

张乐

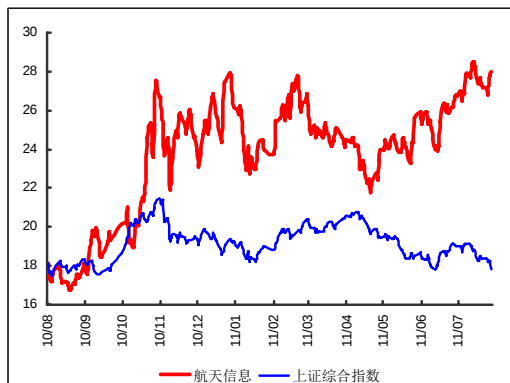
8621 × 63325888-6098

zhangle@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价 (2011 年 8 月 6 日)	27.51 元
目标价	34.20 元
总股本/A 股 (万股)	9.23/9.23
A 股市值 (亿元)	245
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2011 年 8 月 8 日

股价表现



财务预测

(百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,451	11,600	14,050	16,823
同比(%)	26%	23%	21%	20%
归属母公司净利润	908	1,051	1,329	1,709
同比(%)	49%	16%	26%	29%
毛利率(%)	24%	23%	23%	24%
ROE(%)	22%	20%	20%	21%
每股收益(元)	0.98	1.14	1.44	1.85

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5,338	6,803	8,546	11,100	营业收入	9,451	11,600	14,050	16,823
现金	3,745	4,686	6,105	8,167	营业成本	7,208	8,936	10,772	12,778
应收账款	468	581	711	842	营业税金及附加	97	119	144	172
其它应收款	77	147	162	181	营业费用	249	306	371	444
预付账款	208	306	333	400	管理费用	607	731	843	942
存货	670	885	991	1,210	财务费用	-30	-30	-38	-51
其他	170	199	244	301	资产减值损失	42	42	42	42
非流动资产	1,161	1,012	1,292	1,197	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	66	66	66	66	投资净收益	9	-	-	-
固定资产	797	726	1,012	921	营业利润	1,287	1,495	1,916	2,495
无形资产	105	100	95	91	营业外收入	110	135	142	155
其他	193	120	119	119	营业外支出	7	15	22	28
资产总计	6,499	7,815	9,838	12,297	利润总额	1,391	1,615	2,036	2,622
流动负债	1,588	1,560	1,884	2,159	所得税	231	271	338	438
短期借款	8	4	6	5	净利润	1,160	1,344	1,698	2,185
应付账款	355	447	571	649	少数股东损益	252	293	369	476
其他	1,225	1,109	1,307	1,505	归属于母公司净利润	908	1,051	1,329	1,709
非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	1,335	1,543	1,964	2,540
长期借款	-	-	-	-	EPS (元)	0.98	1.14	1.44	1.85
其他	49	49	49	49	主要财务比率				
负债合计	1,637	1,609	1,934	2,208	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	673	966	1,335	1,811	成长能力				
股本	923	923	923	923	营业收入	26.2%	22.7%	21.1%	19.7%
资本公积	229	229	229	229	营业利润	38.6%	16.1%	28.2%	30.2%
留存收益	3,037	4,088	5,417	7,126	净利润	48.7%	15.8%	26.5%	28.6%
归属母公司股东权益合计	4,189	5,240	6,569	8,278	获利能力				
负债和股东权益	6,499	7,815	9,838	12,297	毛利率	23.7%	23.0%	23.3%	24.0%
现金流量表					净利率	14.0%	9.6%	9.1%	9.5%
单位:百万元					ROE	21.7%	20.1%	20.2%	20.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	21.5%	19.6%	19.8%	20.2%
经营活动现金流	1,098	915	1,745	2,012	偿债能力				
净利润	1,160	1,344	1,698	2,185	资产负债率	25.2%	20.6%	19.7%	18.0%
折旧摊销	77	77	86	95	流动比率	336.2%	436.2%	453.5%	514.2%
财务费用	1	-30	-38	-51	速动比率	294.0%	379.5%	400.9%	458.1%
投资损失	-9	-	-	-	营运能力				
营运资金变动	-164	-542	-1	-217	总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.5
其它	34	66	-0	0	应收账款周转率	22.0	22.1	21.8	21.7
投资活动现金流	-207	7	-367	-0	应付账款周转率	20.5	22.3	21.2	20.9
资本支出	-211	6	-367	-0	每股指标 (元)				
长期投资	-	-	-	-	每股收益	0.98	1.14	1.44	1.85
其他	4	1	-	-	每股经营现金流	1.2	1.0	1.9	2.2
筹资活动现金流	-386	19	40	50	每股净资产	4.5	5.7	7.1	9.0
短期借款	8	-4	2	-1	估值比率				
长期借款	-	-	-	-	P/E	27.0	23.3	18.4	14.3
普通股增加	-	-	-	-	P/B	5.8	4.7	3.7	3.0
资本公积增加	-2	-	-	-	EV/EBITDA	15.5	13.4	10.6	8.2
其他	-392	23	38	51					
现金净增加额	505	941	1,419	2,061					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn