



上市公司公告点评

证券研究报告
信息服务—软件

买入 维持

航天信息 (600271)

2011 年 9 月 15 日

更换总经理和董事长无碍投资逻辑 有可能加速资本运作进程

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

9 月 14 日收盘价: 28.80 元 6 个月目标价: 35.00 元

事件:

公司今日公布第四届董事会第十五次会议决议, 决议的关键内容是: 审议通过了“关于刘振南先生辞去公司董事、董事长和总经理职务的议案”、“关于选举于滨先生为公司董事的议案”和“关于变更募集资金投资项目的议案”。

点评:

更换总经理和董事长无碍投资逻辑, 有可能加速资本运作进程。公司现任董事长兼总经理刘振南先生因个人身体原因申请辞去在公司所有职务。公司对刘振南先生在任上的工作给予了高度评价, 表明刘先生辞职的原因确非市场所担心的负面因素。在新董事长和总经理到任之前, 副董事长伍青先生将代行董事长和总经理职权。从决议内容看, 我们判断新任董事长可能是于滨先生。从逻辑上分析, 下一任总经理需要对公司业务非常熟悉, 可能在现有副总中提拔。

公司股票今年的投资逻辑主要是业绩增长稳健而市盈率较低、增值税扩围预期、资产并购预期以及物联网应用拓展的预期。我们认为更换总经理和董事长并不会妨碍投资逻辑: 其一, 公司今年业绩稳健成长与防伪税控系统出货量的增长密不可分。防伪税控系统出货量主要取决于新增一般纳税人数量, 并不以管理层的意志为转移。从目前的出货量情况看, 公司今年业绩达到我们预期应无悬念; 其二, 增值税扩围进度取决于国家政策, 与管理层的更换关系不大; 其三, 资本运作虽然与管理层的意愿有关, 但主要取决于集团的态度。新董事长在集团中的地位可能会高于现任董事长, 反而有助于资本运作加速; 其四, 公司物联网业务已经在国内外取得阶段性进展, 并不会因为管理层变动而荒废。

此外, 投资者可能会担心新管理层上任后没有释放业绩的动力。我们认为公司中期业绩已经显示出快速增长的趋势, 若全年业绩不佳意味着新管理层能力有限, 我们认为发生这种情况的概率不大。

变更募集资金项目表明公司对增值税扩围已有明确预期。公司拟将 IPO 募投项目之一——数字技术开发中心建设项目的剩余募集资金约 1.38 亿元投入于税务信息化产品开发及产业化项目, 具体而言重点投入于汉字防伪技术、金税盘、加解密服务器、开票服务器、普通发票终端和税务信息化集成解决方案等多种税务产品的研发试制及产业化。公司估算这些项目在五年内将为公司带来 16.8 亿收入和 4.4 亿利润总额。其中, 基于金税盘的防伪税控系统的开发为防伪税控系统在增值税扩围后的营业税领域的应用提供产品基础, 也表明公司对增值税扩围已经有明确预期。

维持“买入”投资评级, 若有调整即是介入时机。不考虑可能的资产并购以及增值税扩围可能带来的业绩贡献, 我们维持公司 2011~2013 年 EPS 分别为 1.23 元、1.46 元和 1.73 元的预期。鉴于管理层变更并不妨碍公司股票投资逻辑, 我们维持“买入”的投资评级和 35 元的 6 个月目标价, 对应约 27 倍的 2011 年市盈率加上每股 2 元现金。公司股价可能的催化剂仍在于资产并购、增值税扩围以及物联网业务推广等。短期来看, 10 月份增值税扩围可能会在上海试点, 公司防伪税控系统有望在 10 月发货, 届时可能会成为股价催化剂。

主要不确定性。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）	2010	1H2011	YoY(%)	2Q2011	YoY(%)	QoQ(%)	2011E	2012E	2013E
营业收入	945145	539682	30.2	299476	18.2	24.7	1196210	1426390	1692766
防伪税控及配套设备	250852	132734	10.6				286081	305815	331658
IC 卡	11148	10616	20.7				13800	19680	25648
税控收款机	19697	6531	56.3				25606	33288	43275
网络、软件与系统集成	188511	111999	18.1				245765	310956	379897
渠道销售	428630	261368	57.8				578651	694381	833257
其他	46307	12410	-32.3				46307	62270	79031
毛利率（%）									
防伪税控及配套设备	47.5	44.4	-0.5				47.0	47.0	47.0
IC 卡	66.4	67.4	4.6				66.4	66.4	66.4
税控收款机	46.2	58.7	11.9				58.0	58.0	58.0
网络、软件与系统集成	29.3	29.9	4.6				29.9	30.6	31.7
渠道销售	2.9	4.6	1.7				4.5	4.5	4.5
其他	45.6	47.1	19.4				46.3	44.7	43.7
营业成本	720768	415752	31.1	225361	16.0	18.4	916758	1095962	1302359
毛利	224377	123930	27.1	74115	25.7	48.8	279452	330428	390407
毛利率（%）	23.7	23.0	-0.6	24.7	1.5	4.0	23.4	23.2	23.1
营业税金及附加	9682	5524.4	32.9	2723.7	24.4	-2.7	12575	14869	17568
销售费用	24940	11379	11.1	6112	6.9	16.1	27933	31564	35667
管理费用	60672	26084	27.6	15628	41.1	49.5	74020	85123	97892
财务费用	-2975	-1091	-12.6	-558	-9.4	4.8	-2399	-2861	-3395
资产减值损失	4224	2407	154.6	2403	143.6	51461.4	5251	6209	7336
公允价值变动收益									
投资收益	907	881	146.5	496	65.3	28.8	1148	1369	1625
营业利润	128740	80508	27.1	48302	21.0	50.0	163220	196893	236964
营业外收入	11044	1284	-58.4	346	-82.5	-63.1	10847	11857	13604
营业外支出	689	-1006	-494.1	-1101	-588.2	-1257.9	-317	689	689
利润总额	139096	82797	25.2	49749	19.3	50.5	174384	208061	249879
所得税	23081	12708	9.3	7330	-13.8	36.3	27901	33290	42479
少数股东权益	25227	16432	22.3	9132	11.9	25.1	33133	39532	47477
归属母公司所有者净利润	90788	53658	30.6	33287	33.0	63.4	113349	135240	159923
EPS（元）	0.98	0.58		0.36			1.23	1.46	1.73

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 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；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		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 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。	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；
		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范围包括证券投资咨询业务。