

现有业务增长稳健，资产注入方向明确

公司研究简报

◆事件：

我们于9月30日参加公司第二次临时股东大会，与公司前任董事长刘振南先生及新任董事长于滨等高管进行了交流。

◆领导层更替对资产注入无负面影响

刘振南先生于9月15日因身体原辞辞去董事长职务，9月30日董事会选举航天科工集团总经理助理于滨先生当选为新任董事长，并聘任航天一院院长、党委书记於亮先生为总经理。我们认为此次领导的更替不仅不会对资产注入产生不利影响，反而可能带来一定的促进作用。从两位新领导的经历来看，于滨先生任集团总助，在调控和掌握集团资源方面有明显优势，而於亮先生任航天一院一把手，有利于资产注入的推进以及注入后业务的整合。

◆资产注入方向明确

公司控股股东航天科工集团对于资产的整合与注入有着完整构想，将在十二五期间努力进行推进。集团未来希望打造信息化、航天防务与装备制造三大业务板块，而航信则是信息化板块整合的主要平台。我们认为航天一院旗下的卫星资产与公司现有资产存在着较好的整合空间，两者合并将形成在相关领域的良好布局。长远而言，公司也计划在十二五期间通过外延式方式增加存量30-40亿左右，形成多点支撑的可持续发展。不过，军工类资产的注入涉及到对部门审批以及事业单位改制等诸多因素，资产注入的规模和时点可能难以准确预计。

◆各业务发展形势良好，未来增长稳定有保障

另外，领导层的更换不会对公司经营与业绩产生影响。今年以来，公司各业务发展状况良好，预计这样的良好趋势将延续至全年。公司去年税控系统发卡量为53万套左右，而按目前情况来看全年有望达到57万套甚至60万套，超出此前市场预期。而非税业务则继续保持快速增长的势头，形成了公司增长的另一坚强支撑。

◆前期调整提供良好介入机会，维持买入评级，目标价33.4元

不考虑资产注入带来的盈利增厚，我们预计公司2011-2013年EPS有望达到1.26元、1.52元和1.80元。我们认为公司现有业务增长稳健，而资产注入预期提供了一定的想象空间，有助于提升估值。近期股价跟随大盘进行调整提供了介入机会，因此维持买入评级，目标价33.4元。

◆风险提示：

资产注入进度慢于市场预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7,491	9,451	11,940	14,129	16,497
营业收入增长率	26.31%	26.17%	26.33%	18.33%	16.76%
净利润(百万元)	610	908	1,168	1,404	1,661
净利润增长率	10.31%	48.71%	28.66%	20.17%	18.31%
EPS(元)	0.66	0.98	1.26	1.52	1.80
ROE(归属母公司)	17.56%	21.67%	23.42%	23.62%	23.81%
P/E	41	27	21	18	15

买入(维持)

当前价/目标价：27.01/33.44元

目标期限：6个月

分析师

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)

联系人

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebsecn.com

符健

021-22169112

fujian@ebsecn.com

市场数据

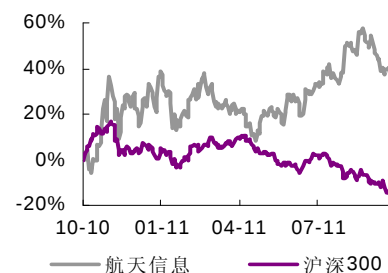
总股本(亿股)：9.23

总市值(亿元)：249.41

一年最低/最高(元)：18.71/31.87

近3月换手率：41.60%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.30	19.75	51.70
绝对	-9.64	2.78	36.49

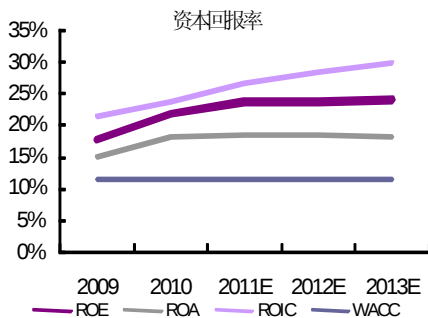
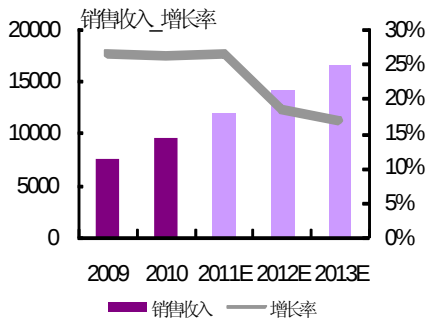
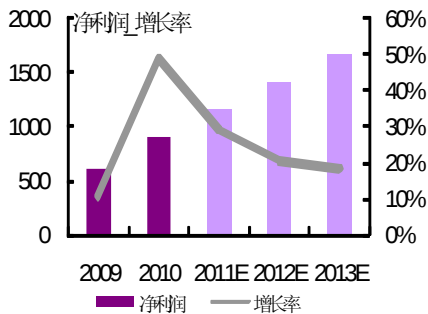
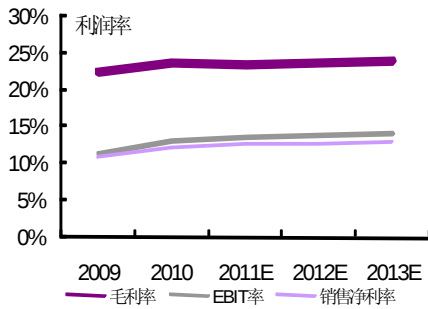
相关研报

税控业务前景明确，非税业务空间更大

.....2011-08-07

主业动力强劲，新业务值得期待

.....2011-03-24



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,491	9,451	11,940	14,129	16,497
营业成本	5,808	7,208	9,131	10,777	12,532
折旧和摊销	55	49	118	122	126
营业税费	79	97	119	141	165
销售费用	207	249	299	367	437
管理费用	515	607	740	862	1,006
财务费用	-28	-30	-31	-39	-46
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	47	9	15	16	17
营业利润	929	1,287	1,666	2,011	2,389
利润总额	960	1,391	1,783	2,117	2,505
少数股东损益	207	252	329	396	468
归属母公司净利润	610.49	907.88	1,168.06	1,403.62	1,660.67

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	5,549	6,499	8,206	9,914	11,801
流动资产	4,488	5,338	7,239	8,975	10,895
货币资金	3,241	3,745	5,209	6,628	8,223
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	391	468	563	647	732
应收票据	83	161	119	141	165
其他应收款	103	77	179	212	247
存货	488	670	887	1,016	1,144
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	73	66	66	66	66
固定资产	698	797	755	711	665
无形资产	95	105	108	112	115
总负债	1,459	1,637	2,215	2,574	2,961
无息负债	1,459	1,629	2,215	2,574	2,961
有息负债	0	8	0	0	0
股东权益	4,089	4,862	5,990	7,341	8,840
股本	923	923	923	923	923
公积金	506	553	778	1,048	1,367
未分配利润	2,048	2,713	3,287	3,971	4,683
少数股东权益	611	673	1,002	1,398	1,866

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	916	1,098	1,786	1,912	2,259
净利润	610	908	1,168	1,404	1,661
折旧摊销	55	49	118	122	126
净营运资金增加	427	901	772	768	813
其他	-178	-760	-272	-382	-341
投资活动产生现金流	9	-207	23	-82	-81
净资本支出	-110	-111	97	98	98
长期投资变化	73	66	0	0	0
其他资产变化	46	-162	-75	-180	-179
融资活动现金流	-290	-386	-346	-410	-583
股本变化	308	0	0	0	0
债务净变化	-2	8	-8	0	0
无息负债变化	272	170	586	358	388
净现金流	635	505	1,463	1,420	1,595

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	26.31%	26.17%	26.33%	18.33%	16.76%
净利润增长率	10.31%	48.71%	28.66%	20.17%	18.31%
EBITDA 增长率	17.04%	42.74%	33.87%	19.64%	18.00%
EBIT 增长率	17.67%	46.25%	29.69%	20.81%	18.90%
估值指标					
PE	41	27	21	18	15
PB	7	6	5	4	4
EV/EBITDA	28	20	15	13	11
EV/EBIT	30	21	16	13	11
EV/NOPLAT	35	25	19	16	13
EV/Sales	3	3	2	2	2
EV/IC	7	6	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	22.47%	23.74%	23.53%	23.73%	24.04%
EBITDA 率	12.13%	13.73%	14.55%	14.71%	14.86%
EBIT 率	11.40%	13.21%	13.56%	13.85%	14.10%
税前净利润率	12.81%	14.72%	14.93%	14.98%	15.18%
税后净利润率 (归属母公	8.15%	9.61%	9.78%	9.93%	10.07%
ROA	14.73%	17.85%	18.25%	18.15%	18.04%
ROE (归属母公司) (摊	17.56%	21.67%	23.42%	23.62%	23.81%
经营性 ROIC	21.15%	23.40%	26.50%	28.31%	29.71%
偿债能力					
流动比率	3.18	3.36	3.34	3.56	3.74
速动比率	2.84	2.94	2.93	3.15	3.35
归属母公司权益/有息债务	-	523.68	-	-	-
有形资产/有息债务	-	788.63	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.66	0.98	1.26	1.52	1.80
每股红利	0.21	0.40	0.49	0.68	0.92
每股经营现金流	0.99	1.19	1.93	2.07	2.45
每股自由现金流(FCFF)	0.50	0.33	0.69	1.02	1.32
每股净资产	3.77	4.54	5.40	6.44	7.55
每股销售收入	8.11	10.24	12.93	15.30	17.87

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

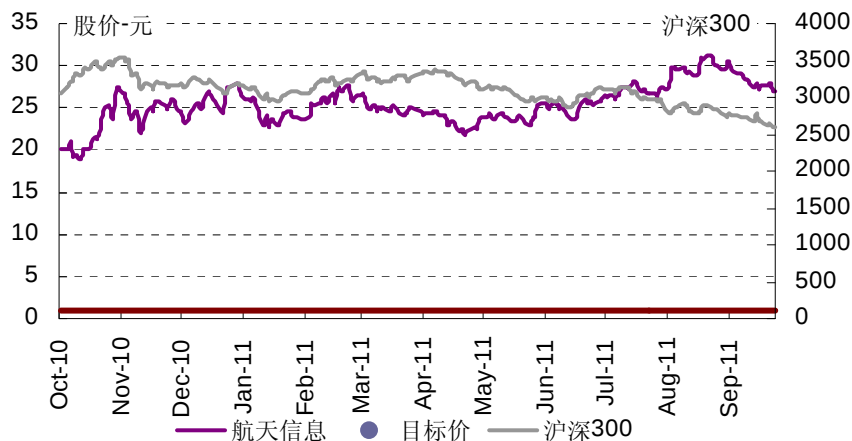
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖TMT 第二名。

投资建议历史表现图

航天信息 (600271)



日期	股价	目标价	评级
2010-07-06	14.78	29.50	买入
2010-07-16	15.29	19.60	买入
2010-08-09	18.40	21.25	买入
2010-10-11	20.12	23.00	买入
2010-10-19	18.95	27.00	买入
2010-10-27	21.34	29.30	买入
2011-03-24	24.93	30.50	买入
2011-08-08	27.51	32.80	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com