

物联网和智慧城市项目全面展开

事件：

据媒体报道，航天信息日前在第十三届深圳高交会上，与国家粮食局、江苏省粮食局签订《物联网技术在粮食流通行业示范应用与推广的框架合作协议》，江苏省作为信息化试点，航天信息作为总技术支撑单位和总集成商，推广应用数字粮库工程。

(<http://finance.ifeng.com/news/industry/20111121/5103776.shtml>)

研究结论：

- **物联网业务和智慧城市项目全面展开：**本次框架协议的签订和后续江苏省内试点的开展标志着航天信息在粮食流通管理领域的业务将逐渐展开，预计十二五期间在国内全面推行的可能性较大。除了粮食流通管理业务外，公司近期还先后中标江西省政府应急平台二期工程、大庆市居住证（IC卡）项目，签约“武汉智慧城市总体规划与设计”项目、宁夏回族自治区社会信息采集管理系统等，公司在物联网以及智慧城市建设中已经全面布局。
- **非税控业务保持快速良好增长势头，占比上升将提升公司整体估值水平。**公司非税控业务中，税控收款机受益于2012年起各地简并发票；物联网业务受益于国家粮食局的粮食流通管理方案和各地食品安全溯源系统的建设；软件业务方面，公司通过收购华迪软件进入电子政务、军队信息化和国际市场，预期未来几年公司软件业务将保持稳定高速增长；同时公司大力开展财税政策和知识培训，计划到2015年做到收入3亿元、利润1亿元的规模。这两块业务的毛利率较高，将提升公司的整体毛利率。我们预计公司未来税控业务将保持稳定发展，而非税控业务的占比将不断提高。稳定高速增长的非税控业务占比的提升，将提升公司的整体估值水平。
- **增值税扩围试点启动长期利好于公司的税控业务。**国务院常务会议决定2012年1月1日起先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点，条件成熟时可选择部分行业在全国范围进行试点。我们认为公司是国家增值税改革的主要受益者，历次重大的增值税改革都带动了公司防伪税控业务的快速增长。本次在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点，预计将在2012年给公司增加2万户以上的试点增值税税控系统用户，试点成功后全国推广的话将给公司带来现有市场外的巨大市场，是长期利好。
- **调整带来买入良机，维持公司买入评级。**我们预测公司2011-2013年的EPS分别是1.09、1.37、1.78元，当前股价对应2011年PE仅22.8倍，存在一定低估，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
ORIENT SECURITIES

证券分析师

周军

执业证书编号：S0860210060004

联系人

张乐

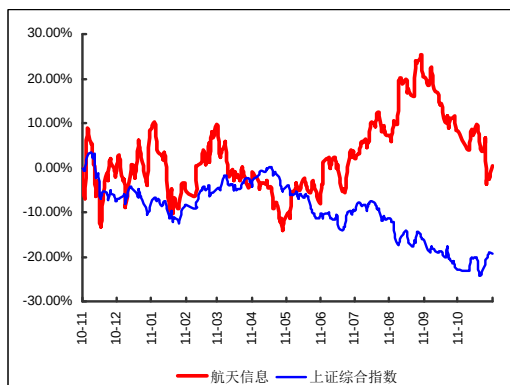
8621 × 63325888-6098

zhangle@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011年11月21日)	24.82元
目标价	34.20元
总股本/A股(万股)	9.23/9.23
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2011年11月22日

股价表现



财务预测

(百万元)

主要财务指标	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	1,011	1,269	1,643
同比(%)	49%	11%	26%	30%
毛利率(%)	24%	22%	23%	23%
ROE(%)	22%	19%	20%	20%
每股收益(元)	0.98	1.09	1.37	1.78

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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。

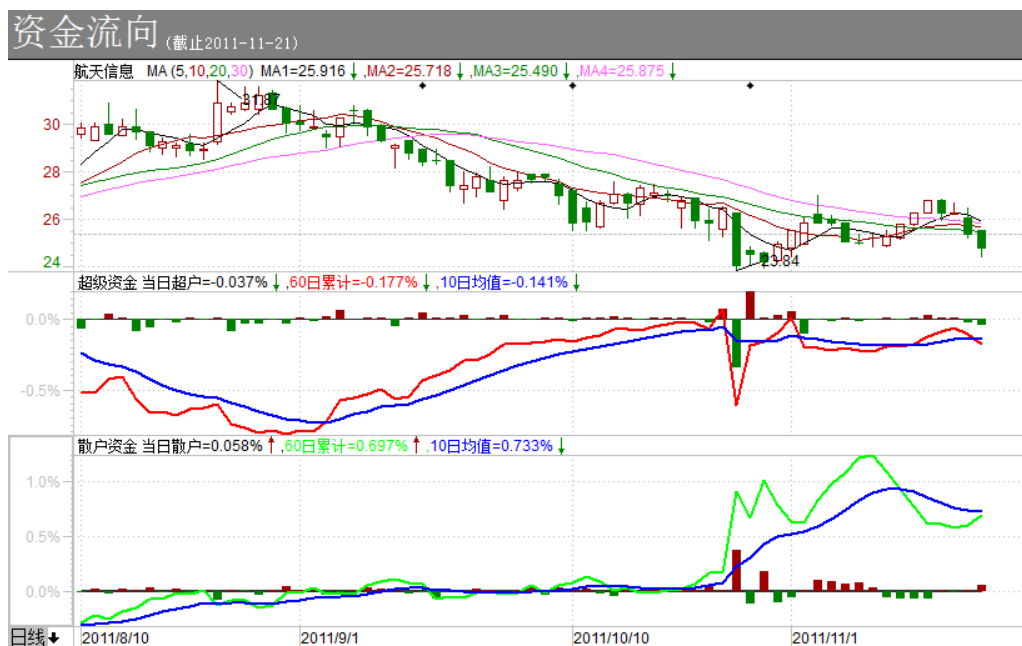
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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	6,765	8,425	10,896	营业收入	9,451	11,600	14,050	16,823
现金	3,745	4,640	5,973	7,950	营业成本	7,208	8,997	10,863	12,877
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	308	336	403	管理费用	607	731	843	942
存货	670	891	999	1,219	财务费用	-30	-29	-37	-50
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	1,434	1,824	2,395
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	7,777	9,717	12,093	利润总额	1,391	1,554	1,944	2,522
流动负债	1,588	1,573	1,891	2,166	所得税	231	261	323	421
短期借款	8	13	6	5	净利润	1,160	1,293	1,622	2,101
应付账款	355	450	576	654	少数股东损益	252	282	353	457
其他	1,225	1,110	1,309	1,507	归属于母公司净利润	908	1,011	1,269	1,643
非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	1,335	1,482	1,873	2,441
长期借款	-	-	-	-	EPS (元)	0.98	1.09	1.37	1.78
其他	49	49	49	49					
负债合计	1,637	1,622	1,940	2,215	主要财务比率				
少数股东权益	673	955	1,307	1,765	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	923	923	923	923	成长能力				
资本公积	229	229	229	229	营业收入	26.2%	22.7%	21.1%	19.7%
留存收益	3,037	4,048	5,317	6,960	营业利润	38.6%	11.4%	27.2%	31.3%
归属母公司股东权益合计	4,189	5,200	6,469	8,113	净利润	48.7%	11.4%	25.5%	29.5%
负债和股东权益	6,499	7,777	9,717	12,093	获利能力				
					毛利率	23.7%	22.4%	22.7%	23.5%
					净利率	14.0%	9.6%	8.7%	9.0%
					ROE	21.7%	19.4%	19.6%	20.3%
					ROIC	21.5%	18.9%	19.1%	19.8%
					偿债能力				
					资产负债率	25.2%	20.9%	20.0%	18.3%
					流动比率	336.2%	430.1%	445.5%	503.0%
					速动比率	294.0%	373.5%	392.7%	446.8%
					营运能力				
					总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.5
					应收账款周转率	22.0	22.1	21.8	21.7
					应付账款周转率	20.5	22.4	21.2	20.9
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.0	1.1	1.4	1.8
					每股经营现金流	1.2	0.9	1.8	2.1
					每股净资产	4.5	5.6	7.0	8.8
					估值比率				
					P/E	24.5	22.0	17.5	13.5
					P/B	5.3	4.3	3.4	2.7
					EV/EBITDA	13.9	12.5	9.9	7.6

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

分析师申明

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