

计算机应用

航天信息 (600271. SH) / 25.38 元

既有领域优势地位与公司新兴业务发展造就未来大发展

事项

2011年11月24日，对航天信息（600271）公司业务发展情况进行了调研。

主要观点

1. 传统防伪税控领域的垄断地位不可动摇，增值税试点改革助力公司市场开拓

国家政策规定从2012年1月1日起在上海交通运输业和部分现代服务业开展营业税改征增值税试点，我们认为增值税的扩围政策对公司来说是长期利好。首先，增值税的扩围政策并不影响公司在传统防伪税控领域的垄断地位，公司在这一领域的专营权是在国家政策文件中明确指出的。其次，增值税改革新增市场中公司优势地位明显，虽然目前除了交通运输行业基本已明确由总参三部来提供设备外，其他的行业的设备提供商尚未有明确的政策，但是考虑到航天信息在传统行业税控系统优势，以及公司目前仍负责整个税务总局的后台系统的运维和支持的技术优势，还有更换系统设备商的政治风险，多种因素确保公司的市场竞争优势，预期在新的税制改革中公司必然能占得先机。最后，我们认为预计取消营业税合并到增值税的立法工作将在近一两年内制定完成并实施，实施路径应该为试点城市到试点地区到全国，预计将在6到8年时间完成，未来用户发展空间将是倍数级增长。

2. 依托政府资源优势，在物联网行业深耕细作，等待市场规模爆发

公司目前在身份识别、物流防伪与追溯、智能交通和国家粮食流通信息化四大领域应用系统势力雄厚，公司现阶段的规划是专注于细分领域的市场拓展，依托政府资源优势，自上而下推广自己的整体解决方案，建立起自己的行业优势地位，而不是与单个企业一对一的洽谈合作。

特别是在粮食流通信息化领域，公司目前进展顺利，前期公司已经帮助常州市建立起一套完善的粮食流通信息系统，这一项目作为国家示范项目，起到了良好的标杆作用。近日在深圳高交会上，公司又与国家粮食局、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》，协议中明确指出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。目前江苏作为粮食流通信息化国家级示范省，未来将把覆盖范围扩大到全省地市级。未来的粮食流通信息化产业如果全国推广，在整个产业链中，农民需要银联的粮农卡，粮食收购企业需要标签设备和写卡设备，粮食加工企业需要读写卡标签设备，粮食运送的物流车上要配置定位信息设备等，这些需求将形成一个百亿级的市场规模。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军
Tel：13311321239
Email：majun@hczq.com

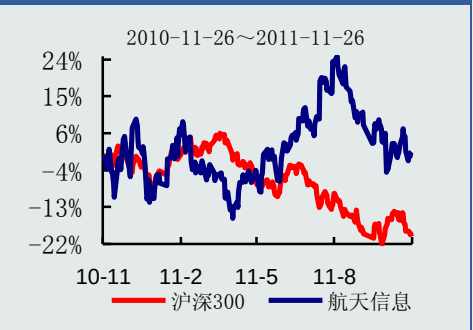
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	92340
流通 A 股/B 股(万股)	92340/0
资产负债率(%)	27.49
每股净资产(元)	4.94
市盈率(倍)	31.47
市净率(倍)	5.14
12 个月内最高/最低价	31.87/21.66

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《增值税改革启动与公司新兴业务发展造就未来大发展》	2011-10-26
《细分产品毛利率增长，未来业务发展可期》	2011-08-06
《三大因素催生公司未来业绩大增》	2011-03-14
《航天信息（600271）：增值税降标政策效果持续显现，业绩大幅超预期》	2010-10-26
《税控业务增长快，软件和系统集成业务飞速增长》	2010-08-08

3. 资产注入带来巨大想象空间，国际化战略逐步推进

作为航天科工集团底下唯一信息技术平台，我们判断集团旗下分散的信息化资产在“十二五”期间陆续会注入公司，同时不排除加大收购原来的合作服务渠道或者加强对控股公司的进一步股权投资。近期公司宣布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，集团高层的领导空降到公司，将有利于公司与集团管理层的沟通 and 交流，而新任总经理於亮仍兼任航天一院的院长，航天一院一直以来在卫星导航领域拥有雄厚的技术实力和丰富的产品开发经验，随着国家对北斗研发的加大，北斗导航的商用也近在咫尺，如果能够把航天一院注入航天信息之中，将会产生研发、产品、渠道协同与融合，有利于进一步拓展卫星应用及军工等领域。

公司在年报中明确的提出积极探索国际化道路，依托公司的大型央企的背景和在 RFID 物联网领域公司拥有的技术实力，伴随着国家援建的海外项目，顺势开拓海外市场，国际化业务的探索与开展将会对公司未来发展产生长远影响。

综合上述因素，预计 2011-2012 年公司业务收入将分别超过 120、150 亿元，每股收益分别为 1.20 元、1.57 元，继续给予“强烈推荐”投资评级

风险提示

税务政策实施时间的不确定性以及公司在非防伪税控业务的增长速度不达预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5338	7357	9173	11383
现金	3745	5138	6486	7998
应收账款	468	649	803	1000
其它应收款	77	186	193	232
预付账款	208	316	368	463
存货	670	932	1113	1420
其他	170	135	210	270
非流动资产	1161	1083	1007	934
长期投资	66	67	69	67
固定资产	797	713	643	573
无形资产	105	98	94	89
其他	193	205	202	204
资产总计	6499	8441	10180	12318
流动负债	1588	2420	2637	2824
短期借款	8	461	287	41
应付账款	355	514	655	789
其他	1225	1444	1696	1994
非流动负债	49	46	48	48
长期借款	0	0	0	0
其他	49	46	48	48
负债合计	1637	2466	2685	2872
少数股东权益	673	1049	1495	2060
股本	923	923	923	923
资本公积金	229	229	229	229
留存收益	3037	3774	4847	6233
归属母公司股东权益	4189	4926	6000	7386
负债和股东权益	6499	8441	10180	12318

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1098	1167	1716	2044
净利润	1160	1482	1896	2466
折旧摊销	77	84	84	84
财务费用	-30	-122	-156	-214
投资损失	-9	-31	-29	-23
营运资金变动	-164	-269	-79	-262
其它	64	23	-0	-8
投资活动现金流	-207	9	27	18
资本支出	211	0	0	0
长期投资	0	14	-6	-1
其他	4	23	21	17
筹资活动现金流	-386	216	-395	-551
短期借款	8	453	-175	-245
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他	-392	-237	-220	-305
现金净增加额	505	1393	1348	1512

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9451	12287	15604	19505
营业成本	7208	9264	11937	14824
营业税金及附加	97	131	164	204
营业费用	249	358	432	541
管理费用	607	853	1052	1307
财务费用	-30	-122	-156	-214
资产减值损失	42	36	36	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	31	29	23
营业利润	1287	1797	2167	2827
营业外收入	110	67	77	85
营业外支出	7	11	14	11
利润总额	1391	1853	2231	2901
所得税	231	371	335	435
净利润	1160	1482	1896	2466
少数股东损益	252	376	446	565
归属母公司净利润	908	1106	1450	1901
EBITDA	1335	1759	2096	2697
EPS（元）	0.98	1.20	1.57	2.06

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26.2%	30.0%	27.0%	25.0%
营业利润	38.6%	39.6%	20.6%	30.4%
归属母公司净利润	48.7%	21.8%	31.1%	31.1%
获利能力				
毛利率	23.7%	24.6%	23.5%	24.0%
净利率	9.6%	9.0%	9.3%	9.7%
ROE	21.7%	22.5%	24.2%	25.7%
ROIC	109.5%	119.8%	151.8%	168.0%
偿债能力				
资产负债率	25.2%	29.2%	26.4%	23.3%
净负债比率	0.49%	18.71%	10.67%	1.43%
流动比率	3.36	3.04	3.48	4.03
速动比率	2.94	2.65	3.05	3.53
营运能力				
总资产周转率	1.57	1.64	1.68	1.73
应收帐款周转率	22	22	21	22
应付帐款周转率	20.52	21.32	20.42	20.54
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.20	1.57	2.06
每股经营现金	1.19	1.26	1.86	2.21
每股净资产	4.54	5.33	6.50	8.00
估值比率				
P/E	25.81	21.19	16.16	12.33
P/B	5.59	4.76	3.91	3.17
EV/EBITDA	15	11	10	7

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士。

姓名：职位，学历，经历。……

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

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：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中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；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558