

航天信息 600271.SH

政策利好将进一步推动税控设备市场



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：

- 国务院总理温家宝 15 日主持召开国务院常务会议，会议明确今年将完善分税制和财政转移支付制度，健全县级基本财力保障机制。**扩大增值税改革试点**，全面推进资源税改革。
- 财政部、国家税务总局日前发布《关于增值税税控系统专用设备和技術维护费用抵减增值税税额有关政策的通知》，增值税纳税人 2011 年 12 月 1 日（含当天）以后初次购买增值税税控系统专用设备（包括分开票机）支付的费用以及技术维护费，可凭购买增值税税控系统专用设备取得的增值税专用发票和技术维护服务单位开具的技术维护费发票，在增值税应纳税额中全额抵减（抵减额为价税合计额），不足抵减的可结转下期继续抵减。（<http://news.cn.yahoo.com/yepn/20120213/860436.html>）

研究结论：

- **利好政策频出，可能带动公司税控业务超预期。**上海市财政局近日下发《关于实施营业税改征增值税试点过渡性财政扶持政策的通知》，对营改增税负增加的试点企业进行财政扶持，反映了地方政府对于增值税扩围改革的热情。在此背景下国务院决定扩大增值税改革试点，我们判断增值税改革有加速的趋势。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。12 月份，航天信息利用一个月时间完成了上海 1.3 万户试点企业的培训和安装工作，为 2012 年 1 月 1 日起正式启动营业税改征增值税试点奠定了坚实基础，粗略估计，上海地区相关商户的数量先可能达到 8~10 万户左右，预计后续试点的扩大将在 2012 年给公司继续带来收入贡献。另外，在结构性减税的大方向下保障税收，就需要加强税务征收中的精细化管理，加快税控专用设备的普及是重要的突破口，我们预计今后会有一系列激励政策出台。各种利好政策将进一步扩大公司税控业务市场。
- **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。我们预计公司非税控业务的占比将不断提高，从而提升公司的整体估值水平。
- **调整带来买入良机，维持公司“买入”评级。**考虑到公司业务受政策和宏观经济环境影响，我们适当下调公司 2011-2013 年的 EPS 预测至 1.07、1.27、1.61 元（原预测为 1.09、1.37、1.78 元），当前股价对应 2012 年 PE 仅 17.5 倍，存在一定低估，给予 2012 年 25 倍 PE，对应目标价 31.75 元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**政策风险和市场竞争风险。

证券分析师

周军

执业证书编号：S0860210060004

联系人

张乐

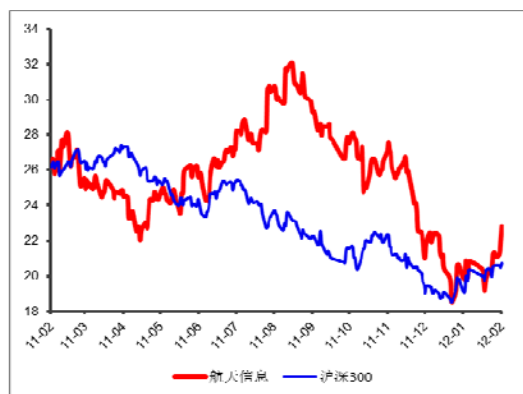
8621 × 63325888-6098

zhangle@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2012 年 2 月 15 日）	22.16 元
目标价	31.75 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	2012 年 2 月 16 日

股价表现



财务预测

单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,451	11,487	13,726	16,233
同比(%)	26%	22%	19%	18%
归属母公司净利润	908	986	1,169	1,484
同比(%)	49%	9%	19%	27%
毛利率(%)	24%	22%	22%	22%
ROE(%)	22%	19%	18%	19%
每股收益(元)	0.98	1.07	1.27	1.61

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声明。

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	6,713	8,235	10,475	营业收入	9,451	11,487	13,726	16,233
现金	3,745	4,603	5,821	7,602	营业成本	7,208	8,934	10,723	12,585
应收账款	468	575	694	812	营业税金及附加	97	118	141	166
其它应收款	77	146	158	175	营业费用	249	303	362	428
预付账款	208	306	331	394	管理费用	607	724	824	909
存货	670	884	987	1,191	财务费用	-30	-30	-37	-48
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	1,396	1,671	2,150
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	7,725	9,527	11,672	利润总额	1,391	1,516	1,791	2,277
流动负债	1,588	1,552	1,861	2,109	所得税	231	255	297	380
短期借款	8	4	6	5	净利润	1,160	1,261	1,493	1,897
应付账款	355	447	569	639	少数股东损益	252	275	325	413
其他	1,225	1,102	1,286	1,465	归属于母公司净利润	908	986	1,169	1,484
非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	1,335	1,443	1,720	2,198
长期借款	-	-	-	-	EPS (元)	0.98	1.07	1.27	1.61
其他	49	49	49	49					
负债合计	1,637	1,602	1,911	2,159	主要财务比率				
少数股东权益	673	948	1,272	1,685	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%	21.5%	19.5%	18.3%
留存收益	3,037	4,023	5,192	6,676	营业利润	38.6%	8.4%	19.7%	28.7%
归属母公司股东权益合计	4,189	5,176	6,344	7,828	净利润	48.7%	8.6%	18.5%	27.0%
负债和股东权益	6,499	7,725	9,527	11,672	获利能力				
					毛利率	23.7%	22.2%	21.9%	22.5%
					净利率	14.0%	9.6%	8.6%	8.5%
					ROE	21.7%	19.1%	18.4%	19.0%
					ROIC	21.5%	18.6%	17.9%	18.4%
					偿债能力				
					资产负债率	25.2%	20.7%	20.1%	18.5%
					流动比率	3.36	4.32	4.42	4.97
					速动比率	2.94	3.75	3.89	4.40
					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	22.0	21.6	21.6
					应付账款周转率	20.5	22.3	21.1	20.8
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.0	1.1	1.3	1.6
					每股经营现金流	1.2	0.9	1.7	1.9
					每股净资产	4.5	5.6	6.9	8.5
					估值比率				
					P/E	24.5	20.7	17.5	13.8
					P/B	5.3	4.0	3.2	2.6
					EV/EBITDA	13.9	11.6	9.7	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