

计算机/信息科技

航天信息 (600271)

小规模纳税人推广使用防伪税控系统 市场空间打开

	范国华 (分析师)	袁煜明 (分析师)	熊昕 (分析师)
	021-38674925	021-38674633	021-38676715
	fanguohua@gtjas.com	yuanyuming@gtjas.com	xiongxin009291@gtjas.com
证书编号	S0880513080022	S0880511080003	S0880512110002

本报告导读:

新增小规模纳税人要求使用增值税防伪税控系统, 时间进度快于市场预期; 存量用户及营改增小规模纳税人有望采用增值税防伪税控系统升级版, 市场空间打开。

投资要点:

- 上调目标价至 45 元, 维持增持评级。考虑到新增小规模纳税人使用增值税防伪税控系统时间进度快于预期, 上调公司 2014-15 年预测 EPS 至 1.30/1.80 (+0.16) 元。考虑到增值税纳税人有望在未来几年全部使用增值税防伪税控系统升级版, 市场空间打开, 上调目标价至 45 元 (+25%), 对应 2015 年 PE 为 25 倍, 维持增持评级。
- 新增小规模纳税人要求使用增值税防伪税控系统升级版, 时间进度快于市场预期。据公司 2014 年 12 月 31 日晚公告, 国税总局近日发布文件要求, 2015 年 1 月 1 日起, 新认定的增值税一般纳税人及小规模纳税人应使用增值税发票系统升级版。据中国税务报报道, 我国小规模纳税人占增值税纳税人比例达 80% 以上, 以此推算, 增值税防伪税控系统向小规模纳税人推广, 市场空间有望扩大 3~4 倍。不考虑营改增情况下, 每年有望增加约 200 万小规模纳税人企业用户。
- 存量用户及营改增小规模纳税人采用增值税防伪税控系统升级版可期, 市场空间有望打开。目前有些试点省份已在增值税纳税人存量用户中推广使用升级版系统。我们估计存量替代及营改增小规模纳税人约为增值税防伪税控系统行业带来约 2400 万用户, 市场空间打开。
- 竞争优势助推公司获取较大份额。根据税务总局公告, 用户可以自行选择各个厂家的防伪税控系统设备。但考虑到公司在税务系统 21 年积累带来的优势, 我们判断其有望获得超过 70% 市场份额。
- 风险因素: 小规模纳税人使用防伪税控机具推广进度低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	14,525	16,582	18,932	23,249	27,584
(+/-)%	25.9%	14.2%	14.2%	22.8%	18.6%
经营利润 (EBIT)	1,442	1,621	1,909	2,687	3,697
(+/-)%	5.6%	12.5%	17.8%	40.7%	37.6%
净利润	1,018	1,093	1,204	1,660	2,287
(+/-)%	3.1%	7.3%	10.2%	37.9%	37.8%
每股净收益 (元)	1.10	1.18	1.30	1.80	2.48
每股股利 (元)	0.43	0.60	0.66	0.91	1.26

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	9.9%	9.8%	10.1%	11.6%	13.4%
净资产收益率 (%)	18.8%	17.9%	18.0%	22.1%	26.4%
投入资本回报率 (%)	74.1%	61.6%	70.6%	80.3%	94.9%
EV/EBITDA	17.0	15.2	13.2	9.3	6.8
市盈率	27.7	25.8	23.4	17.0	12.3
股息率 (%)	1.4%	2.0%	2.2%	3.0%	4.1%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 45.00

上次预测: 36.00

当前价格: 30.51

2015.01.05

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.41-32.95
总市值 (百万元)	28,173
总股本/流通 A 股 (百万股)	923/923
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	19.50
日均成交值 (百万元)	528.23

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,459
每股净资产	6.99
市净率	4.4
净负债率	-55.46%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.26	0.30
Q2	0.38	0.39
Q3	0.27	0.30
Q4	0.27	0.32
全年	1.18	1.30

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	21%	56%
相对指数	-10%	-16%	3%

相关报告

《牵手苏宁云商 电子发票龙头再发力》
2014.11.28

《业绩保持稳健 全年增长无忧》2014.09.01

《发行 24 亿元可转债 助力税务基业进入“第二春”》2014.08.17

《降价落地 风险消除》2014.07.15

《承建成都电子发票系统 业务竞争力获验证》

模型更新时间: 2015.01.05

股票研究

信息科技
计算机

航天信息 (600271)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **45.00**

上次预测: 36.00

当前价格: 30.51

公司网址

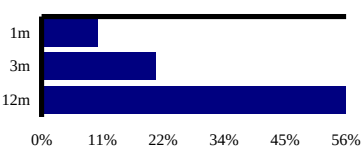
www.aisino.com

公司简介

公司主业包括防伪税控系统、IC 卡、系统集成业务等, 涉及税务、公安、交通、邮电、金融、保险、电信及城市公用事业等多个领域。

公司税控收款机还在上海、大连和北京等地的税控收款机招标中中标; 公司拥有遍布全国的服务单位, 设立了信息安全、智能商务、RFID 等博士后工作站, 具备信息产业部计算机系统集成一级资质, 承担了“金税工程”、“金卡工程”、“金盾工程”等国家重点工程, 是国家大型信息化工程和电子政务领域的主要参与者。

绝对价格回报 (%)

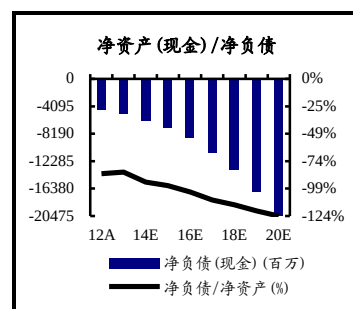
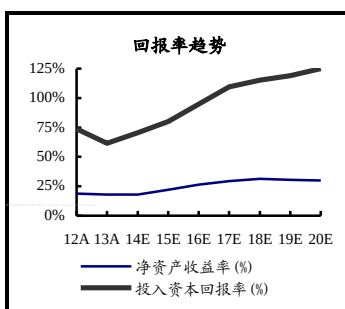
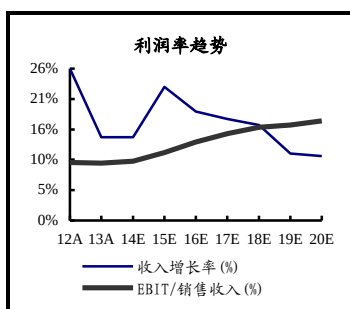
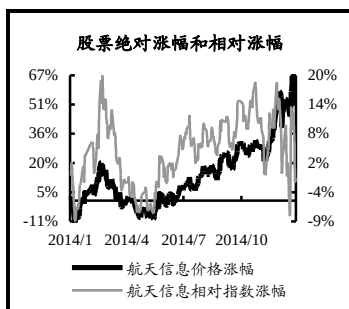


52 周价格范围 17.41-32.95

市值 (百万) 28,173

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
损益表									
营业总收入	14,525.31	16,582.46	18,932.48	23,249.11	27,583.74	32,342.28	37,607.41	41,909.20	46,527.30
营业成本	11,931.30	13,781.73	15,700.51	18,914.80	21,932.18	25,309.30	29,032.43	32,199.01	35,413.94
税金及附加	117.75	80.75	92.19	113.21	134.32	157.49	183.13	204.08	226.57
销售费用	298.31	386.87	435.45	557.98	675.80	743.87	827.36	922.00	1,023.60
管理费用	736.29	711.83	795.16	976.46	1,144.73	1,358.38	1,579.51	1,760.19	1,954.15
EBIT	1,441.66	1,621.28	1,909.17	2,686.66	3,696.71	4,773.24	5,984.97	6,823.93	7,909.04
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	10.68	12.60	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
财务费用	-43.21	-58.39	-45.00	-50.00	-60.00	-70.00	-70.00	-70.00	-70.00
营业利润	1,468.26	1,661.91	1,929.17	2,708.66	3,726.71	4,811.24	6,021.97	6,858.93	7,942.04
所得税	235.74	294.97	339.70	468.45	636.40	815.31	1,015.04	1,153.12	1,331.80
少数股东损益	346.47	400.52	515.84	711.36	934.18	1,155.54	1,387.24	1,517.57	1,752.72
净利润	1,018.00	1,092.53	1,203.63	1,659.84	2,287.13	2,971.39	3,750.68	4,319.24	4,988.52
资产负债表									
货币资金、交易性金融资产	4,637	5,141	6,247	7,230	8,821	11,051	13,590	16,769	20,478
其他流动资产	2,297	2,751	3,119	3,779	4,430	5,147	5,941	6,596	7,289
长期投资	206	199	144	155	166	176	186	196	207
固定资产合计	789	890	1,170	1,584	2,013	2,377	3,076	3,643	4,348
无形及其他资产	201	231	117	112	109	106	105	104	103
资产合计	8,199	9,298	10,798	12,860	15,539	18,858	22,897	27,308	32,425
流动负债	1,936	2,224	2,549	3,083	3,701	4,399	5,203	5,966	6,873
非流动负债	0	0	0	0	0	0	0	0	0
股东权益	5,414	6,110	6,703	7,521	8,649	10,114	11,963	14,092	16,552
投入资本(IC)	1,659	2,199	2,259	2,794	3,253	3,634	4,322	4,779	5,271
现金流量表									
NOPLAT	1,229	1,354	1,594	2,243	3,087	3,986	4,998	5,698	6,604
折旧与摊销	101	101	85	122	168	216	258	333	400
流动资金增量	(300)	(416)	42	(126)	(32)	(20)	10	108	213
资本支出	(186)	(225)	(187)	(532)	(595)	(577)	(956)	(899)	(1,106)
自由现金流	844	814	1,535	1,708	2,628	3,605	4,310	5,241	6,112
经营现金流	1,139	1,138	1,827	2,346	3,327	4,285	5,369	6,243	7,322
投资现金流	(168)	(237)	(156)	(571)	(636)	(619)	(999)	(944)	(1,154)
融资现金流	(354)	(496)	(565)	(792)	(1,100)	(1,436)	(1,832)	(2,120)	(2,459)
现金流净增加额	617	405	1,105	983	1,592	2,230	2,539	3,179	3,709
财务指标									
成长性									
收入增长率	25.9%	14.2%	14.2%	22.8%	18.6%	17.3%	16.3%	11.4%	11.0%
EBIT 增长率	5.6%	12.5%	17.8%	40.7%	37.6%	29.1%	25.4%	14.0%	15.9%
净利润增长率	3.1%	7.3%	10.2%	37.9%	37.8%	29.9%	26.2%	15.2%	15.5%
利润率									
毛利率	17.9%	16.9%	17.1%	18.6%	20.5%	21.7%	22.8%	23.2%	23.9%
EBIT 率	9.9%	9.8%	10.1%	11.6%	13.4%	14.8%	15.9%	16.3%	17.0%
净利润率	7.0%	6.6%	6.4%	7.1%	8.3%	9.2%	10.0%	10.3%	10.7%
收益率									
净资产收益率(ROE)	18.8%	17.9%	18.0%	22.1%	26.4%	29.4%	31.4%	30.6%	30.1%
总资产收益率(ROA)	12.4%	11.8%	11.2%	13.0%	14.8%	15.8%	16.4%	15.9%	15.4%
投入资本回报率(ROIC)	74.1%	61.6%	70.6%	80.3%	94.9%	109.7%	115.6%	119.2%	125.3%
运营能力									
存货周转天数	23	21	19	18	19	19	19	19	19
应收账款周转天数	16	18	18	17	18	18	18	18	18
总资产周转天数	194	193	194	186	188	194	203	219	234
净利润现金含量	1.12	1.04	1.52	1.41	1.45	1.44	1.43	1.45	1.47
资本支出/收入	1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
偿债能力									
资产负债率	24.2%	24.3%	23.8%	24.2%	24.0%	23.4%	22.8%	21.9%	21.3%
净负债率	-85.6%	-84.1%	-93.2%	-96.1%	-102.0%	-109.3%	-113.6%	-119.0%	-123.7%
估值比率									
PE	27.7	25.8	23.4	17.0	12.3	9.5	7.5	6.5	5.6
PB	5.2	4.6	4.2	3.7	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.0	15.2	13.2	9.3	6.8	5.3	4.2	3.7	3.2
P/S	1.94	1.70	1.49	1.21	1.02	0.87	0.75	0.67	0.61
股息率	1.4%	2.0%	2.2%	3.0%	4.1%	5.3%	6.7%	7.8%	9.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		