

计算机

2014 年 12 月 4 日

航天信息 (600271)

——既能上天织云，又能落地推广

报告原因：强调原有的投资评级

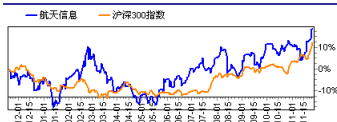
买入

维持

市场数据：	2014 年 12 月 3 日
收盘价（元）	28.87
一年内最高/最低（元）	29.55/17.41
上证指数/深证成指	2680/9180
市净率	4.0
息率（分红/股价）	2.12
流通 A 股市值（百万元）	26093
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2014 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	6.99
资产负债率%	30.23
总股本/流通 A 股(百万)	923/923
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《“申银万国研究策略重点推荐表”第十六期（第六周：2014 年 11 月 25 日-2014 年 12 月 1 日）》 2014/11/25

《航天信息(600271)点评报告：海外市场开拓有望取得实质进展》 2014/10/29

证券分析师

龚浩 A0230512050001
gonghao@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818*7391
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	16,58	14	1,093	7	1.18	16.9	17.9	23	9
14Q1-Q3	13,37	24	903	7	0.98	17.8	14.0		
2014E	19,61	18	1,226	12	1.33	16.8	16.7	22	18
2015E	22,35	14	1,559	27	1.69	17.2	17.5	17	13
2016E	25,99	16	2,141	37	2.32	18.9	19.4	12	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **苏宁集团与航天信息战略合作。**双方将在电子发票、线下金融收单、消费信贷、供应链金融、税务管理等领域建立全方位合作关系。苏宁易购已经是电子发票试点项目的承办单位，与航天信息在电子发票等领域进行战略合作表明苏宁认可航天信息的能力，愿意把专业的事交给专业的合作伙伴去做。
- **既能上天织云，又能落地推广。**航天信息拥有约 500 万增值税防伪税控活跃用户，是进入城市最多的电子发票系统平台供应商。它提供增值税征管信息化解决方案，对此项业务的理解以及方案的完整性无人可比。航天信息拥有遍布全国而且深入到三、四线城市的服务网络，这是一项没有体现在资产负债表中的宝贵的资源。航天信息所处理的海量税务数据能够帮助电商进行信用评级和商机搜寻等业务。苏宁与航天信息的战略合作提示投资者：后者从事互联网业务的潜力正在变成现实。
- **三行业营改增打开成长空间。**生活性服务业、建筑业和房地产业的营改增迫在眉睫。由于三个行业的用户基数庞大，而且可能采用北京模式，我们预计 2015 年航天信息的营改增新增用户可能骤增至 100 万户。三行业营改增不仅保证航天信息短期利润增长，而且可使航天信息的防伪税控存量用户上升到千万级别，由此形成 30 亿元/年服务费收入，其数据分析和增值业务的价值现在无法准确衡量。
- **近期或有多个催化剂。**发行可转债、国企改革、电子发票上的新进展、如果取得特一级资质都可能是近期股价表现的催化剂。
- **维持收入和利润预测。**预计 2014-2016 年收入分别为 196、223 和 260 亿元，净利润分别为 12.3、15.6 和 21.4 亿元，每股收益分别为 1.33、1.69 和 2.32 元。维持“买入”的投资评级。

电商认可航天信息的价值

2014 年 11 月 26 日苏宁云商与航天信息在北京签署战略合作协议，双方将在电子发票、线下金融收单、消费信贷、供应链金融、税务管理等领域建立全方位合作关系。

苏宁易购在 2012 年 8 月就启动电子发票试点，成为国家发改委等八部委在全国选定的电子发票试点项目的承办单位。此次苏宁与航天信息在电子发票等领域进行战略合作，表明苏宁认可航天信息的能力，愿意把专业的事交给专业的合作伙伴去做。

我们认为苏宁看中航天信息在增值税领域内的专业能力。航天信息是国内增值税防伪税控系统的两家供应商之一，市场份额超过九成，目前已经拥有约 500 万用户。航天信息也是国内最早提供电子发票的企业之一，已经承建上海市、成都市和广州市的电子发票系统平台，是国内进入城市最多的电子发票系统平台供应商。航天信息长期提供增值税（包括营改增）征管信息化解决方案，它对此项业务的理解以及它的方案完整性无人可比。

航天信息的专业能力还表现在它拥有遍布全国的服务网络。2013 年年报显示航天信息有 50 家一级子公司，其中绝大多数是增值税防伪税控的服务单位，这些一级子公司下还拥有二级、三级子公司，在三、四级城市从事增值税防伪税控销售和服务业务。以 2014 年 11 月 25 日航天信息发布的董事会公告为例，该次董事会决议设立山东航天金税技术有限公司，从事山东聊城、日照、滨州、德州、菏泽、莱芜六城市防伪税控系统的设备销售、咨询、培训、技术支持、维修维护等服务，航天信息持股比例为 46%。该次董事会还决议在济宁、临沂、威海、泰安和潍坊等地设立当地的爱信诺航天信息有限公司，航天信息持股 47-51%。各地增值税防伪税控系统服务工作最初由当地企业承担，在上市以前航天信息与各地服务单位没有股权联系。上市以后航天信息逐步整合服务单位，整合过程仍在持续，而且公司所能控制的服务网络已经深入到三、四线城市。在 A 股上市公司中很难再找到一家拥有遍布全国的销售或者服务渠道的 IT 厂商。这是一项没有体现在资产负债表中的宝贵的资源。

苏宁云商总裁孙为民指出，苏宁拥有遍布全国 600 多个城市的 1600 家门店，可以在各地推广电子发票，航天信息是理想的合作伙伴。根据报道，苏宁和航天信息将在全国选取 13 个省市进行电子发票的试点，包括上海、广东、陕西、贵州等。

我们认为苏宁还看中航天信息所处理的海量税务数据。本次战略合作还涉及在大数据的基础上向中小微商户提供消费信贷和供应链金融服务。航天信息拥有约 500 万增值税防伪税控用户，“十二五”末营改增完成后航天信息的防伪税控用户数还会大幅上升。苏宁在从事中小微商户消费信贷或者供应链金融服务时可以要求被服务对象授权苏宁选定的第三方机构使用、分析被服务对象的纳税记录并形成信用评级，航天信息可以通过它掌握的税务数据完成此项工作。

2014 年 3 月航天信息与京东商城达成战略合作协议，共同建设与发展电子发票相关应用。2013 年底航天信息在上海建成电子发票系统，京东商城和 1 号店在上海使用航天信息提供电子发票开票系统。1 号店是沃尔玛在中国的电商平台，航天信息还将推动在国内沃尔玛实体店使用电子发票。航天信息与国内主流电子商务企业进行战略合作或者向其销售电子发票系统并非偶然，国内电子商务企业识别到航天信息在税务信息化领域的专业能力、广泛的服务网络、数量庞大的防伪税控用户、以及基于税务数据提供增值服务的能力。

国内投资者青睐垂直电商并且给予很高的估值，而航天信息从事互联网业务的潜力并没有被投资者充分认识：它的防伪税控用户数量超过绝大多数垂直电商；基于纳税数据为融资活动提供服务的可行性超过其他方式（例如基于财务数据提供信贷咨询服务）；庞大和深入三、四级城市的服务网络使其具备强大的地面推广能力。苏宁与航天信息的战略合作提示投资者：后者从事互联网业务的潜力正在变成现实。

三行业营改增打开成长空间

近日多个媒体报道 2014 年底或启动生活性服务业营改增，建筑业和房地产业的营改增最早于 2015 年 1 月 1 日期实施。

继部分现代服务业、交通运输业、铁路运输、邮政服务业和电信业实施营改增之后，仅剩生活性服务业、建筑业、房地产业和金融业未纳入“营改增”。据媒体报道，生活性服务业的业态相对简单，采用简易征收，一旦方案公布将迅速实施，有望今年年底就开始实施营改增。生活性服务业包括餐饮业、住宿业、医疗教育、家政服务业、洗染业、美发美容业、沐浴业、人像摄影业、维修服务业和再生资源回收业等。

2013 年现代服务业、交通运输业推行营改增，我们估计当年航天信息新增营改增用户 12 万户；2014 年铁路运输业、邮政服务业、电信业推行营改增，我们预计今年航天信息新增营改增用户 25 万户。生活性服务业、建筑业、房地产业和金融业的纳税人户数远远大于现代服务业、交通运输业、铁路运输业、邮政服务业和电信业。我们预计 2015 年航天信息的营改增新增用户可能骤增至 100 万户。生活性服务业、建筑业和房地产业的用户基数较大是营改增用户大增的原因之一，另一个原因是 2015 年营改增极有可能采用北京模式（即小规模纳税人也需要购买增值税防伪专用设备并支付服务费）。

我在 2014 年 7 月 17 日的报告《航天信息公司报告--税控专用设备调整预示机遇而不是危机》中指出，“每次防伪税控专用设备或者服务费价格下降的当年或者第二年航天信息防伪税控业务的用户数量大幅增长”，因此今年 7 月税控专用设备方案调整（产品价格也随之下降）后“航天信息面临新的发展机遇，机遇在于营改增扩围过程中小规模纳税人使用税控专用设备”。更长远的影响在于用户基数扩大。我们估计未来当营改增实施完毕后航天信息的防伪税控存量用户数量可达近千万户（假设小规模纳税人也购买专用机具），根据存量用户与新增用户的比例关系，用户基数扩大后每年新增的防伪税控用户可达 80-100 万户。届时每年税控专用设备的销售收入约 7 亿元，与产品调整前相比，尽管产品

售价降低一半，专用设备的销售收入也不会显著减少；服务费根据存量用户的数量收取，1000 万用户的服务费收入超过 30 亿元，仅服务费收入一项就超过 2013 年防伪税控业务的收入。数量巨大的防伪税控用户以及为这些用户服务的网络是一笔没有表现在资产负债表上的隐蔽资产，未来将通过金融支付业务或者与电商进行数据合作等方式体现出来。

近期存在多个催化剂

维持收入和利润预测。预计 2014-2016 年收入分别为 196、223 和 260 亿元，净利润分别为 12.3、15.6 和 21.4 亿元，每股收益分别为 1.33、1.69 和 2.32 元。维持“买入”的投资评级。

航天信息公告于 2014 年 10 月 21 日收到中国证监会的行政许可项目审查反馈意见通知书，中国证监会已经审查了公司的债券发行申请文件并要求公司对有关问题做出说明和解释。我们估计，如无意外，公司将于 2015 年初发行可转债。可转债或吸引固定收益类理财产品提前购买含权正股。这可能是股价的催化剂之一

在国有企业混合所有制改革的浪潮中，如果航天信息能够推出员工持股机会或者股权激励，可能是股价的另一个催化剂。

在电子发票及税务大数据增值应用中，航天信息与京东、苏宁之外的主流电子商务企业合作可能有助于股价表现。

如果航天信息能够获得第二批系统集成特一级资质，那么投资者会受到鼓舞。

在支付、物联网等领域的并购活动也会有力地推动股价。

表 1 航天信息利润表预测（单位：百万元，元）

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	14,525	16,582	19,614	22,355	25,996
营业成本	(11,931)	(13,782)	(16,321)	(18,510)	(21,090)
营业税金及附加	(118)	(81)	(98)	(112)	(130)
销售费用	(298)	(387)	(490)	(537)	(598)
管理费用	(736)	(712)	(804)	(894)	(962)
财务费用	43	58	50	30	30
资产减值损失	(27)	(30)	(33)	(30)	(30)
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	13	13	13	13
营业利润	1,468	1,662	1,930	2,316	3,229
营业外收入	136	131	130	130	130
营业外支出	(4)	(5)	0	0	0
利润总额	1,600	1,788	2,060	2,446	3,359
所得税	(236)	(295)	(309)	(367)	(504)
净利润	1,364	1,493	1,751	2,079	2,855
少数股东损益	346	401	525	520	714
归属于母公司所有者的净利润	1,018	1,093	1,226	1,559	2,141
每股收益	1.10	1.18	1.33	1.69	2.32

资料来源：万得资讯，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|-------------------------|
| 买入 (Buy) | : 相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | : 相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | : 相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | : 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | : 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | : 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。