

税收政策重大利好， 税控设备用户市场将大规模扩容

投资要点：

1. 事件

国家税务总局近期发布《国家税务总局关于推行增值税发票系统升级版有关问题的公告》，自2015年1月1日起，新认定的增值税一般纳税人和新办的小规模纳税人应使用增值税发票系统升级版，升级版纳税人端税控设备包括金税盘和税控盘（以下统称专用设备），企业在使用专用设备时自愿选择使用金税盘或税控盘产品。

2. 我们的分析与判断

防伪税控专用设备市场扩容，小规模纳税人进入标配行列，预计带来200~250万增量用户

公司防伪税控客户将大幅扩容。过去公司的防伪税控客户分两部分：传统增值税防伪税控客户+“营改增”防伪税控客户，前者客户群基本稳定，每年大约45~50万用户，后者靠政策推动决定客户数量规模。过去“营改增”除北京外，其他地区均是一般纳税人必须用专用设备，此次政策要求小规模纳税人也须使用，小规模纳税人数量远大于一般纳税人，市场规模大大扩容。

关于预测2015年新增设备用户数量，通常有两种统计方式：1、**理论测算方式**，即根据国家工商总局公布每年新增企业数量，我们预测2015年全国新增企业560家，假设航天信息占据80%的市场份额，对应用户约450万，加上传统税控业务新增客户预计50万，总计约500万。这种统计方式的弊端在于，实际操作中很多小微企业并不购买机具而是通过税务局代开发票，这部分企业数量难于统计和预测，导致这种方式预测的数量虚高，不合实际；2、**实际经验值预测方式**，根据过去很多省市推广营改增的经验值，大体上一般纳税人与小规模纳税人的比例为1:4~1:5，也就是说小规模纳税人大体可以达到一般纳税人规模的4~5倍，我们预计明年一般纳税人新增约50万，则小规模纳税人大约新增200~250万，总共新增营改增金税盘用户250~300万，相应设备销售额约18~21.6亿元。毫无疑问，我们倾向于第二种测算方式。

市场扩容具备持续性，存量客户带来后续服务费收入大幅提升，税控业务未来几年高增长无虞

小规模纳税人是代表中国经济增长活力的重要指标，虽然未来几年宏观经济有增速放缓的趋势，但新一轮“国退民进”有望展开，小规模纳税人数量将持续增长，防伪税控专用设备市场未来3~5年将保持稳定的高增长。

此外，随着市场扩容，公司的存量企业客户将大幅增加，带来后续的服务费收入大幅提升，按照单位用户330元服务费标准，我们预计2016年仅服务费一项公司将有望获得20多亿收入，且后续每年仍将持续增长。

航天信息（600271.SH）

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 6656 8330
✉：wuyanqing@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130513080003

沈海兵

☎：(8621) 20252609
✉：shenhaibing@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514060002

特此鸣谢

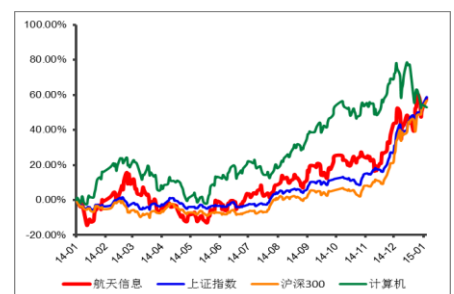
田杰华

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.1.4

A股收盘价(元)	30.51
总股本(亿股)	9.23
实际流通A股(万股)	9.23
总市值(亿元)	281.73

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

航天信息和总参系列相应公司均能受益，但航信优势更加明显

国家税总在这次公告中指出：企业在使用专用设备时自愿选择使用金税盘或税控盘产品。这就意味着，航天信息（金税盘提供商）和总参三部（下有5家税控盘设备提供商），在接下来的税控专用设备市场中将自由竞争，由用户选择。

公司作为增值税发票系统升级版的建设实施单位之一以及金税盘产品的提供企业，依靠多年税务信息化行业经验积累及渠道资源优势，优势非常突出，我们预计航天信息的金税盘未来将至少占据70~80%的市场份额。

金税盘和税控盘是两套不同的税控装置，诞生于不同的特殊历史条件下，使用不同的密码算法，自成体系。过去，金税盘使用增值税防伪税控系统，可开具增值税专用发票和增值税普通发票，营改增试点地区和行业一般纳税人（提供货物运输服务的纳税人除外）适用；税控盘使用货物运输业专用发票税控系统，可开具货物运输业增值税专用发票和机动车销售统一发票，提供货物运输服务的一般纳税人适用。国家税总已经在2014年9月允许纳税人可以将两套设备打通使用，纳税人任选其一即可开具增值税专用发票、增值税普通发票、货物运输业增值税专用发票和机动车销售统一发票4种发票。

小规模纳税人基数扩大利于公司转型升级企业级互联网

我们在2014年12月25日发布公司深度报告《企业互联网时代，500万客户资源价值重构，再造新蓝筹》，提出公司具备“用户资源+数据资源+渠道优势”，在企业互联网时代，具备价值重估可能。这次小规模纳税人列入防伪税控设备标配行列，将带动公司以税务信息化为突破口打开小规模纳税人信息化及互联网化市场，有利于公司长期发展。

3.投资建议

公司长期和短期价值兼具，长期看，占据500家优质企业客户资源及较完备的财税大数据资源，拥有遍布全国的线下营销服务网络，电子发票占据B2B2C入口，金融产业链日趋完善，物联网如火如荼，在企业互联网时代，将迎来价值重估；

短期看，税控市场“降标”带来用户数量大规模增加，近期刚刚获得《国家安全可靠计算机信息系统集成重点企业证书》（市场通称之为第二批“特一级资质”），在自主可控和国企改革大潮中将重新焕发勃勃生机。

我们预计公司14-16年EPS为1.31/1.58/1.85元，相对应仅PE23/19/16倍，我们认为公司合理估值应在47~55元区间，目前估值已低，予以强烈推荐。

4.风险提示

- （1）商业模式升级受阻；
- （2）经济增长减速下，营改增扩容数量低于预期；
- （3）国企改革进程慢于预期。

表 1: 航天信息 (600271) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	4636.9	5141.4	6324.0	7639.7	9241.6	营业收入	14525.3	16582.5	19280.2	22643.8	25112.0
应收票据	124.1	136.8	159.1	186.9	207.2	营业成本	11931.3	13781.7	16330.3	18952.8	20842.9
应收账款	688.5	683.4	794.6	933.2	1034.9	营业税金及附加	117.8	80.8	93.9	110.3	122.3
预付款项	450.8	963.9	1571.8	2277.4	3053.4	销售费用	298.3	386.9	449.2	543.5	602.7
其他应收款	100.3	183.0	212.8	249.9	277.2	管理费用	736.3	711.8	877.2	1132.2	1255.6
存货	791.6	759.5	900.0	1044.5	1148.7	财务费用	-43.2	-58.4	0.0	0.0	0.0
其他流动资产	136.3	1.8	-174.5	-394.4	-555.8	资产减值损失	27.3	30.4	30.4	30.4	30.4
长期股权投资	64.6	63.7	63.7	63.7	63.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	746.7	754.8	259.4	233.1	209.4	投资收益	10.7	12.6	298.0	300.6	303.1
在建工程	41.9	134.8	26.0	30.5	35.3	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	1468.3	1661.9	1797.1	2175.2	2561.2
无形资产	150.5	192.5	28.5	19.0	9.5	营业外收支净额	131.9	126.1	154.2	181.2	200.9
长期待摊费用	25.9	23.8	6.1	4.1	2.0	税前利润	1600.2	1788.0	1951.4	2356.4	2762.1
资产总计	8199.1	9298.0	10313.9	12430.1	14869.5	减: 所得税	235.7	295.0	321.9	388.7	455.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	1364.5	1493.1	1629.5	1967.6	2306.5
应付票据	97.5	330.5	391.6	454.5	499.8	归属于母公司的净利润	1018.0	1092.5	1207.0	1457.5	1708.4
应付账款	609.1	604.7	706.7	820.2	901.9	少数股东损益	346.5	400.5	422.5	510.2	598.0
预收款项	796.5	847.9	907.6	977.8	1055.7	基本每股收益	1.10	1.18	1.31	1.58	1.85
应付职工薪酬	118.8	130.3	130.3	130.3	130.3	稀释每股收益	1.10	1.18	1.31	1.58	1.85
应交税费	171.2	180.1	180.1	180.1	180.1	财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
其他应付款	74.6	102.3	102.3	102.3	102.3	成长性					
其他流动负债	67.8	27.5	-25.4	-91.2	-139.6	营收增长率	25.9%	14.2%	16.3%	17.4%	10.9%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	5.6%	12.5%	-5.7%	24.6%	20.1%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	3.1%	7.3%	10.5%	20.8%	17.2%
负债合计	1987.1	2255.5	2398.7	2547.2	2680.2	盈利性					
股东权益合计	6212.0	7042.5	8125.7	9489.9	11067.6	销售毛利率	17.9%	16.9%	15.3%	16.3%	17.0%
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	销售净利率	7.0%	6.6%	6.3%	6.4%	6.8%
净利润	1364	1493	1629	1968	2306	ROE	16.4%	15.5%	14.9%	15.4%	15.4%
折旧与摊销	64	65	67	68	70	ROIC	19.79%	19.22%	15.72%	16.76%	17.27%
经营活动现金流	1156	1285	915	1050	1339	估值倍数					
投资活动现金流	26	-6	268	266	263	PE	27.7	25.8	23.3	19.3	16.5
融资活动现金流	-358	-495	0	0	0	P/S	1.9	1.7	1.5	1.2	1.1
现金净变动	824	783	1183	1316	1602	P/B	4.5	4.0	3.5	3.0	2.5
期初现金余额	4246	4637	5141	6324	7640	股息收益率	1.4%	2.0%	1.9%	2.1%	2.6%
期末现金余额	5070	5420	6324	7640	9242	EV/EBITDA	16.2	14.2	14.5	11.4	9.1

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

吴砚靖，沈海兵，计算机行业证券分析师。2 人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn