

计算机

2020年07月03日

航天信息 (600271) 点评

——阿里系入股指引市场化地位，维持“买入”！

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2020年07月03日

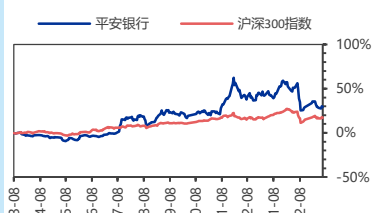
收盘价(元)	18.23
一年内最高/最低(元)	25.88/15.4
市净率	3.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	33777
上证指数/深证成指	3152.81/12433.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	6.18
资产负债率%	39.10
总股本/流通A股(百万)	1857/1853
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《航天信息(600271)点评：2019年前低后高，2020年值得期待》2020/04/30

《航天信息(600271)点评：基本面拐点被低估，下修转股价成契机》2019/12/27

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
蒲梦洁 A0230519110002
pumj@swsresearch.com

研究支持

蒲梦洁 A0230519110002
pumj@swsresearch.com

联系人

刘洋
(8621)23297818×7428
liuyang2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **子公司诺诺金服阿里系入股，成为第二大股东。**1) 7月2日晚，航天信息公告控股子公司“诺诺公司”公开挂牌方式引入上海云鑫实施增资。上海云鑫5.1亿元认购诺诺公司，增资后持有诺诺公司股份比例为17.53%。公司持有诺诺公司的股份比例由78%下降至64.33%，仍为诺诺公司的控股股东。上海云鑫超过德清诺汇、舟山鹏睿，成为第二大股东。2) 上海云鑫主要股东为蚂蚁金服(持股100%)，属于阿里系，法人代表为井贤栋。
- **此前阿里系合作的重要延伸，预计从业务到资本再到产业。**1) 2019年3月20日，航天信息公告，与阿里巴巴签订战略合作框架协议(及其补充公告)，“云计算服务及智慧产业、财税业务、政务业务、区块链、企业市场服务等开展广泛深入的合作”。2) 据2019年12月7日公告，“在产权交易所公开挂牌的方式征集不超过2名意向增资方，按照每1元注册资本12元的增资价格，计划募集资金51000万元至57000万元，最终各增资方合计持有诺诺公司股权比例在17.5%至19.2%之间”，最终上海云鑫独家承担开放额度、且资金为下限金额，可见其积极性以及航信对其一定话语权。从业务合作(财税、电子发票等)，目前达到资本合作，预计后续会到产业。
- **航天信息创新业务同时得到阿里、腾讯、京东系追捧。**诺诺金服与阿里系资本合作增加，另一子公司大象慧云(增值税发票全生命周期管理)得到腾讯系、京东系追捧。根据2019年5月7日公告，大象慧云京东邦能持股27.47%(根据天眼查公开信息，刘强东持股京东邦能45%股权)，海南高灯持股18.20%(公告第一大股东为腾讯)。
- **从“以票控税”到“信息管税”，行政减少，但空间增加机会增加。**1) “以票控税”即通过加强发票管理，强化财务监督，对纳税人的纳税行为实施约束和监督。2) 一方面，“信息管税”以网络为平台消弥信息“孤岛”、以科技为支撑提高税收征管质效。另一方面，能识别风险主体，将纳税人的基础申报信息和银行、社保、公检法、房产等匹配个人信息系统勾稽，依托采集的数据反向检查，最终由系统标识出风险个体。其空间大大提高。
- **投资者要习惯“开放市场”更利于云化，过程类似广联达云化。航天信息的市场地位，互联网投资、电子发票“后发制人”历史都是验证。**1) 广联达BIM业务曾由政策刺激，2017后市场化驱动，其造价业务也由一次性软件驱动改为降价后年费。投资者要习惯航天信息处于类似状况，即设备、服务费改成会员费，对空间带动更大。2) “十四五”航天信息在“信息管税”地位仍高，巨头投资即为佐证，电子发票“后发制人”历史也是证据。
- **维持“买入”评级。**维持2020-2022年收入预测为392.4、440.0、495.3亿元，利润预测为15.54、18.11、21.77亿元。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	33,904	3,925	39,236	43,992	49,529
同比增长率(%)	21.3	-26.7	15.7	12.1	12.6
归母净利润(百万元)	1,425	-424	1,554	1,811	2,177
同比增长率(%)	-11.9	-	9.1	16.5	20.2
每股收益(元/股)	0.77	-0.23	0.83	0.97	1.17
毛利率(%)	15.9	19.0	16.4	16.3	16.1
ROE(%)	12.0	-3.7	11.9	12.2	12.8
市盈率	24		22	19	16

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

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	27,940	33,904	39,236	43,992	49,529
其中: 营业收入	27,940	33,904	39,236	43,992	49,529
减: 营业成本	22,235	28,528	32,809	36,837	41,531
减: 税金及附加	106	101	117	131	147
主营业务利润	5,599	5,275	6,310	7,024	7,851
减: 销售费用	708	852	967	1,125	1,205
减: 管理费用	935	1,130	1,175	1,318	1,394
减: 研发费用	623	789	867	974	1,183
减: 财务费用	27	81	87	64	53
经营性利润	3,306	2,423	3,214	3,543	4,016
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-69	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-71	-249	-56	-13	-14
加: 投资收益及其他	165	818	112	214	159
营业利润	3,400	2,923	3,270	3,744	4,161
加: 营业外净收入	-48	61	0	0	0
利润总额	3,352	2,984	3,270	3,744	4,161
减: 所得税	579	570	636	726	812
净利润	2,772	2,415	2,634	3,019	3,349
少数股东损益	1,154	990	1,080	1,207	1,172
归属于母公司所有者的净利润	1,618	1,425	1,554	1,811	2,177
全面摊薄总股本	1,863	1,863	1,863	1,863	1,863
每股收益 (元)	0.87	0.77	0.83	0.97	1.17

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

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。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。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。

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。

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。