

2020年07月02日

阿里增资诺诺，金融、财税业务获加持

航天信息(600271)

1. 事件:阿里增资公司旗下财税金融服务平台浙江诺诺

上海云鑫(大股东蚂蚁金服)以人民币 5.1 亿元增资诺诺, 投后估值 29 亿元, 占比 17.53%。增资后, 公司持有诺诺的股份比例由 78%下降至为 64.33%, 仍为诺诺公司的控股股东。

2、阿里入局公司金融、财税服务业务, 合作空间巨大:

- 1) 双方互相完善金融业务数据体系, 提高信贷业务个性化及控制坏账率;
- 2) 可以充分支付宝入口引流效应, 极大扩展诺诺的客户覆盖范围, 降低渠道及地推门槛;
- 3) 电子发票业务协同有望构建企业线上报销新模式。

3、云税业务基本盘稳健, 税控服务持续降价的概率较低, “平台+产品+服务”模式有望抵消税务业务政策影响。

4、信创集成资质完备, 行业爆发业务增长有望加速突破。

5、投资建议

考虑疫情影响渠道业务无法开展部分收入大幅下降, 相关税控业务预计下半年补齐。维持盈利预测不变, 2020-2022 年对应现价 PE 分别为 21.2X/18.4X/16.0X, 维持“买入”评级。

6、风险提示

税控业务政策变化风险, 服务费延后风险, 分子公司管理风险, 中油资本公允价值变动损益对净利润影响波动较大风险, 集成业务不及预期, 系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	27,940	33,904	29,275	35,016	40,514
YoY (%)	-6.1%	21.3%	-13.7%	19.6%	15.7%
归母净利润(百万元)	1,618	1,425	1,570	1,811	2,078
YoY (%)	3.9%	-11.9%	10.2%	15.4%	14.7%
毛利率 (%)	20.4%	15.9%	24.8%	25.5%	25.6%
每股收益(元)	0.87	0.77	0.85	0.98	1.12
ROE	14.6%	12.0%	11.6%	11.8%	11.9%
市盈率	20.60	23.38	21.22	18.40	16.04

资料来源: wind, 华西证券研究所

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	17.94
股票代码:	600271
52 周最高价/最低价:	25.2/15.69
总市值(亿)	333.23
自由流通市值(亿)	332.39
自由流通股数(百万)	1,852.81



分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080003
联系电话:

联系人: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn
SAC NO: S1120119060016
联系电话:

相关研究

1. 疫情催化溯源需求, 智慧业务助力监管搭建
2020.06.16
2. 税务“云化”时代, 三朵云+信创助力转型升级
2020.05.31
3. 疫情影响短期财务指标, 信创拉动长期业绩增长
2020.05.02

1. 事件:阿里增资公司旗下财税金融服务平台浙江诺诺

公司公告, 控股子公司浙江诺诺网络科技有限公司(以下称为“诺诺”)通过上海联合产权交易所公开挂牌方式引入上海云鑫创业投资有限公司。上海云鑫以人民币5.1亿元增资诺诺, 投后估值29亿元, 占比17.53%。

增资后, 公司持有诺诺的股份比例由78%下降至为64.33%, 仍为诺诺公司的控股股东。

2. 阿里入局公司金融、财税服务业务, 合作空间巨大

诺诺方面: 诺诺网围绕用户财务、税务、供应链等领域, 融合社会化资源, 聚集第三方专业服务, 搭建桥梁, 为平台各方提供全面综合的服务。诺诺网涵盖诺诺服务、诺诺商城等互联网平台。

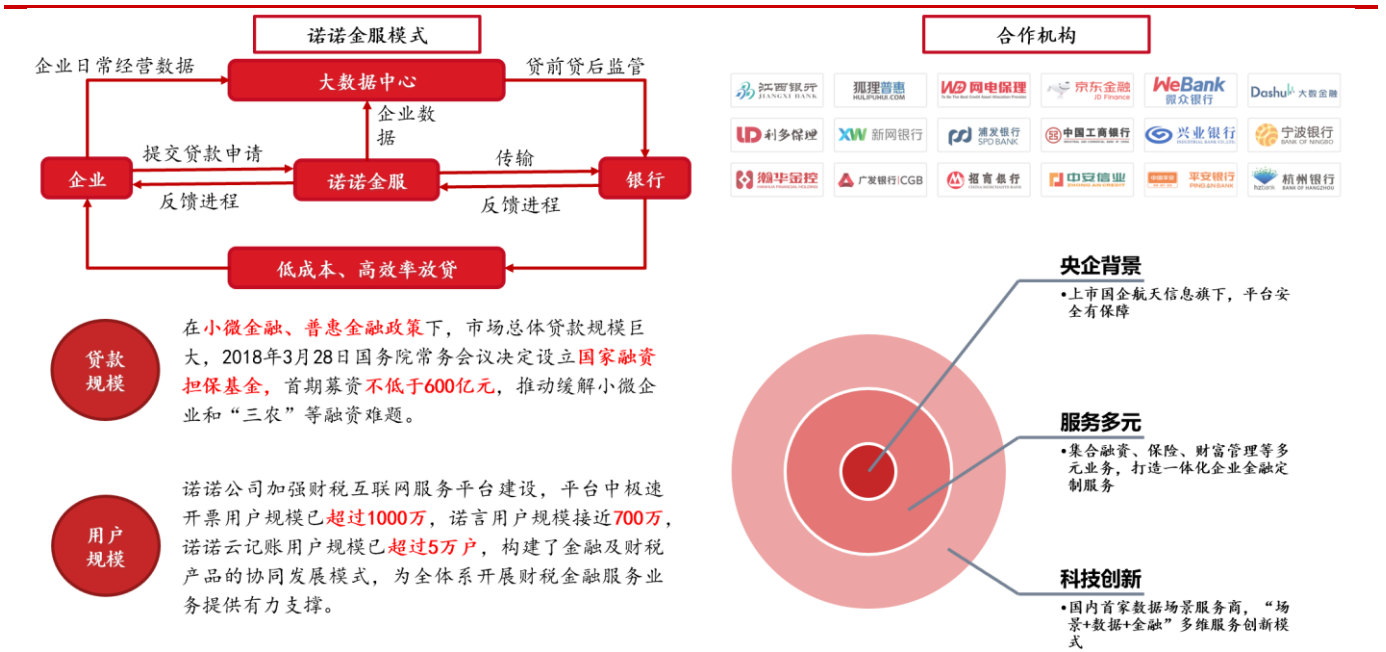
蚂蚁金服增资诺诺后预计在金融、税务等领域的协同效应会大大增强, 主要体现在以下几个方面:

1、双方互相完善金融业务数据体系, 提高信贷业务个性化及控制坏账率

诺诺金服致力于解决中小企业贷款难问题, 通过企业开票数据解决信息不对称及贷中监管问题, 为优秀的中小企业提供更便捷、低成本的银行融资渠道。蚂蚁金服旗下网商贷业务也是面向机构客户, 为小微企业提供贷款服务, 其数据主要是支付宝数据。

两者通过股权合作可以提升彼此信贷产品的数据完备性, 提升彼此信贷产品的个性化能力以及降低坏账水平。

图1 诺诺金服相关商业模式



资料来源: 华西证券研究所整理

图2 蚂蚁金服旗下网商贷业务



资料来源：公司官网，华西证券研究所

2、可以充分支付宝入口引流效应，极大扩展诺诺的客户覆盖范围，降低渠道及地推门槛

支付宝首页的应用中心中推荐网商银行等阿里系的金融服务占据了重要的入口，后续随着两个公司合作深入，支付宝入口有望面向诺诺开放，提升诺诺客户接触面，降低产品接入门槛和地推费用。

图3 支付宝入口信息



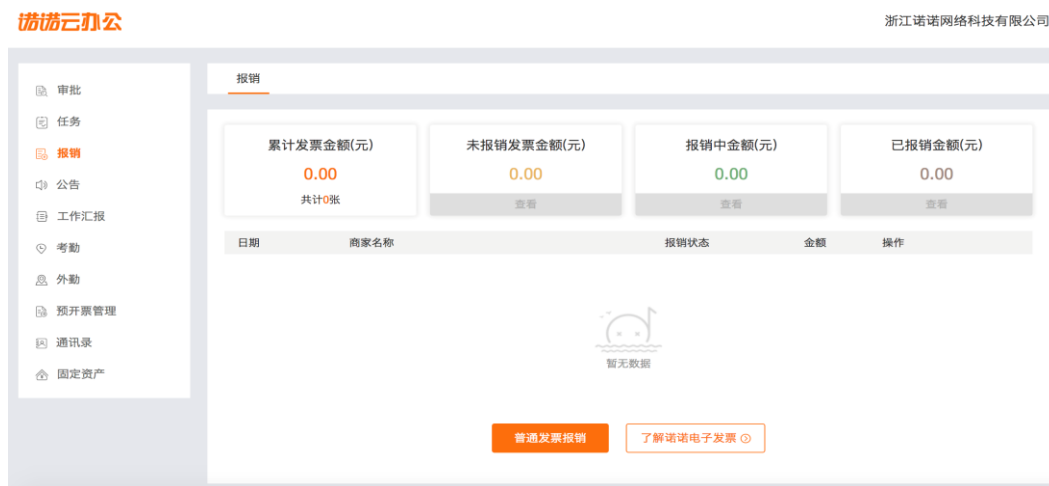
资料来源：华西证券研究所整理

3、电子发票业务协同有望构建企业线上报销新模式

诺诺办公业务主要包括诺诺云办公、诺言以及诺诺电子合同，为中小企业提供 OA、审批、系统办公以及电子合同等涵盖办公、管理、法律支持等一体化办公解决方案。

但是由于诺诺在消费者市场品牌影响力较弱，很难推广到大量的中小微企业的雇员当中，通过与支付宝合作将产品能力下沉到消费端，降低电子发票线上报销的推广难度。

图 4 诺诺云办公操作平台



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

3. 云税业务基本盘稳健，税控服务持续降价的概率较低， “平台+产品+服务”模式有望抵消税务业务政策影响

之前市场普遍预期 2020 年后税控服务费将会取消，目前从政策结果看税控盘价格小幅下滑，税控服务价格维持不变。2019 年受到政策影响公司服务费业务收入不及预期。

积极转型会员服务，企业涉税服务新模式：企业为保持稳定的传统税控业务，利用航天信息整合智能高效的线上互联网平台优势与线下服务团队优势，为会员企业提供财税提升、经营助推、咨询解惑、人才培养等四个方面的产品和服务。

“平台+产品+服务”转型，降低税控业务政策影响：“会员服务”为企业提供了更加丰富的产品和服务组合权益，在保持中小企业会员企业的黏性的同时提升公司税务业务抵御政策风险能力。

从长期来讲，航天信息会员服务是公司与会员企业共同发展的企业服务市场新模式，航天信息作为这个市场的建设者，将进一步加速推动向“平台+产品+服务”方向转型升级，与广大企业构建共建、共生、共享、共赢的会员生态圈。

图5 会员服务财税提升



资料来源：公司官网，华西证券

图6 会员服务财税咨询



资料来源：公司官网，华西证券

图7 会员服务人才培养

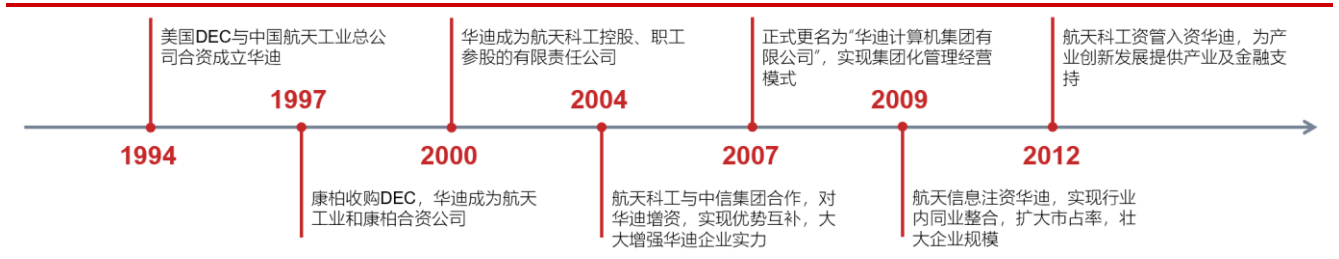


资料来源：公司官网，华西证券

4. 信创集成资质完备，行业爆发业务增长有望加速突破

公司作为中国航天科工集团公司旗下企业，科工集团强大的技术优势、人才优势和组织大型工程的丰富经验，为华迪发展提供了坚实的支撑平台。随着航天信息控股华迪，其雄厚的信息安全技术实力、强大的资本市场金融支持和覆盖全国的服务网络，为华迪壮大企业规模，扩大市场占有率，进一步做大做强打下了坚实基础。

图 8 华迪计算机重要历史



资料来源：公司官网，华西证券研究所整理

5. 投资建议

考虑疫情影响渠道业务无法开展部分收入大幅下降，相关税控业务预计下半年补齐。维持盈利预测不变，2020-2022 年对应现价 PE 分别为 21.2X/18.4X/16.0X，维持“买入”评级。

6. 风险提示

税控业务政策变化风险，服务费延后风险，分子公司管理风险，中油资本公允价值变动损益对净利润影响波动较大风险，集成业务不及预期，系统性风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	33,904	29,275	35,016	40,514	净利润	2,415	2,671	3,077	3,531
YoY (%)	21.3%	-13.7%	19.6%	15.7%	折旧和摊销	354	207	216	220
营业成本	28,528	22,003	26,083	30,143	营运资金变动	-1,325	587	-118	-30
营业税金及附加	101	146	175	203	经营活动现金流	1,499	3,415	3,066	3,592
销售费用	852	1,369	1,856	2,188	资本开支	-601	-611	-682	-655
管理费用	1,130	1,369	1,856	2,188	投资	-496	0	0	0
财务费用	81	-11	-58	-95	投资活动现金流	-1,045	-452	-488	-450
资产减值损失	-249	-7	-9	-10	股权募资	241	-5	0	0
投资收益	99	158	194	205	债务募资	809	-780	0	0
营业利润	2,923	3,300	3,802	4,363	筹资活动现金流	-881	-914	-112	-112
营业外收支	61	1	1	1	现金净流量	-419	2,049	2,466	3,029
利润总额	2,984	3,301	3,803	4,364	主要财务指标				
所得税	570	630	726	833	成长能力 (%)				
净利润	2,415	2,671	3,077	3,531	营业收入增长率	21.3%	-13.7%	19.6%	15.7%
归属于母公司净利润	1,425	1,570	1,811	2,078	净利润增长率	-11.9%	10.2%	15.4%	14.7%
YoY (%)	-11.9%	10.2%	15.4%	14.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.77	0.85	0.98	1.12	毛利率	15.9%	24.8%	25.5%	25.6%
资产负债表 (百万元)					净利率	7.1%	9.1%	8.8%	8.7%
货币资金	9,347	11,396	13,861	16,891	总资产收益率 ROA	6.2%	6.4%	6.4%	6.3%
预付款项	1,076	746	909	1,055	净资产收益率 ROE	12.0%	11.6%	11.8%	11.9%
存货	856	835	969	1,092	偿债能力 (%)				
其他流动资产	6,099	5,219	5,950	6,528	流动比率	2.76	3.74	3.76	3.88
流动资产合计	17,378	18,195	21,689	25,566	速动比率	2.46	3.42	3.43	3.55
长期股权投资	231	231	231	231	现金比率	1.49	2.34	2.40	2.56
固定资产	1,255	1,359	1,469	1,568	资产负债率	37.7%	29.9%	28.9%	27.6%
无形资产	1,545	1,916	2,294	2,665	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5,751	6,184	6,687	7,170	总资产周转率	1.47	1.20	1.23	1.24
资产合计	23,129	24,379	28,376	32,735	每股指标 (元)				
短期借款	780	0	0	0	每股收益	0.77	0.85	0.98	1.12
应付账款及票据	2,160	1,594	1,915	2,214	每股净资产	6.42	7.27	8.25	9.37
其他流动负债	3,346	3,267	3,857	4,374	每股经营现金流	0.81	1.84	1.65	1.93
流动负债合计	6,285	4,861	5,772	6,589	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	43	43	43	43	估值分析				
其他长期负债	2,395	2,395	2,395	2,395	PE	23.38	21.22	18.40	16.04
非流动负债合计	2,438	2,438	2,438	2,438	PB	3.61	2.30	2.03	1.78
负债合计	8,723	7,299	8,210	9,027					
股本	1,863	1,857	1,857	1,857					
少数股东权益	2,484	3,584	4,850	6,303					
股东权益合计	14,405	17,079	20,166	23,709					
负债和股东权益合计	23,129	24,379	28,376	32,735					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。