

计算机

2018年12月07日

航天信息 (600271)

——欲降税先扩税基，定额税或成为历史

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据：2018年12月06日

收盘价(元)	22.92
一年内最高/最低(元)	31.94/17.99
市净率	4.1
息率(分红/股价)	1.83
流通A股市值(百万元)	42329
上证指数/深证成指	2605.18/7735.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2018年09月30日

每股净资产(元)	5.57
资产负债率%	37.88
总股本/流通A股(百万)	1863/1847
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：新任总经理就位，Q3单季度扣非增长17%》
2018/10/31

《航天信息(600271)点评：引入半导体大基金，芯片业务焕发新生》
2018/10/18

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

何一铖 A0230118060006
heyc@swsresearch.com

联系人

何一铖
(8621)23297818×转
heyc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件**：2018年12月6日，国家税务总局北京海淀税务局公告，除由集贸市场代征税款的个体工商户外，自2019年1月1日起终止定期定额征收方式。终止定期定额后，个体工商户征收方式转为查账征收。请按照有关规定，及时、足额申报缴纳相关税款。
- **欲降税先扩税基，海淀税务局只是开始**。根据国家财政局的公告，2017年我国财政收入为17.25万亿，财政赤字率为2.6%。其中全国税收收入(已扣除出口退税)为12.6万亿，占比为73.04%，是财政收入的最主要组成部分，根据国税总局的公告，今年前三季度，全国税务部门组织税收收入(已扣减出口退税)112336亿元，增长13.2%。前三季度税收收入分别增长17.8%、13.1%和8%，每个季度回落约5个百分点，体现出我国一系列减税降费措施成效不断显现。国际财政赤字率警戒线一般为3%，不增加财政收入的情况下进行财政支出扩张的空间有限。
- **发票是查账征收的唯一合法依据**。在定额税阶段，中小企业或个体工商户交税的多少更多由当地税务专员衡量决定。终止定期定额后，查账征收的关键便在于企业开具的发票收入。在16年国务院决定全面营改增之后，避免了营业税重复征税、不能抵扣、不能退税的弊端，实现了增值税“道道征税，层层抵扣”的目的，能有效降低企业税负。更重要的是，“营改增”改变了市场经济交往中的价格体系，把营业税的“价内税”变成了增值税的“价外税”，形成了增值税进项和销项的抵扣关系，从而可以帮助税局从上下游查验偷税漏税情况。
- **为金税工程而生，剑指6000万个体工商户市场**。航信应金税工程而生，深耕行业二十五载，根据公司年报，公司市占率在75%以上，从总局系统到各地局端乃至税务局终端，在保障减税新政“营改增”顺利实施中发挥了不可替代的重要作用。根据国家工商总局17年的公告，我国目前拥有5930万个体工商户，考虑到正常增长，假设现在全国的个体工商户数量为6000万，假设满足3万月营业收入以上的需要购买的金税盘的商户比例为80%，保守估计航信市占率为70%，考虑目前金税盘价格为200元，每年服务费280元的情况下，预计可为航信带来67.2亿元金税盘收入和94.08亿元服务费收入。
- **全年业绩将环比稳步增长，19年20倍安全边际高空间大**。千万企业上云带来UP值的提升，助贷征信金融、用户数持续增长、自主可控的投入增长将是公司的长期增长动力。维持盈利预测不变，预计2018-2020年公司将实现净利润16.66(不考虑公允价值变动收益)、21.77、31.29亿元，目前估值具有安全性增长空间巨大，维持“买入”评级！

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	29,754	23,106	32,904	37,955	43,732
同比增长率(%)	16.17	12.75	10.60	15.40	15.20
净利润(百万元)	1,557	854	1,666	2,177	3,129
同比增长率(%)	1.34	-23.87	7.00	30.70	43.80
每股收益(元/股)	0.84	0.46	0.89	1.17	1.68
毛利率(%)	16.0	16.2	16.2	18.2	21.7
ROE(%)	15.2	8.2	14.5	16.6	20.1
市盈率	27		26	20	14

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

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22,383	25,614	29,754	32,904	37,955	43,732
营业收入同比增长率 (yoy)	12.15%	14.43%	16.17%	10.60%	15.40%	15.20%
减: 营业成本	18,232	21,233	24,998	27,581	31,030	34,254
毛利率 (%)	18.55%	17.10%	15.99%	16.20%	18.20%	21.70%
减: 营业税金及附加	100	85	93	103	119	137
主营业务利润	4,051	4,295	4,663	5,220	6,806	9,341
主营业务利润率 (%)	18.10%	16.77%	15.67%	15.86%	17.93%	21.36%
减: 销售费用	563	527	672	743	911	1,137
减: 管理费用	1,152	1,167	1,199	1,326	1,594	1,968
减: 财务费用	-11	8	1	-13	-40	-80
经营性利润	2,347	2,593	2,791	3,164	4,341	6,316
经营性利润同比增长率 (yoy)	16.43%	10.45%	7.65%	13.36%	37.20%	45.50%
经营性利润率 (%)	10.49%	10.12%	9.38%	9.62%	11.44%	14.44%
减: 资产减值损失	125	36	84	-24	14	-1
加: 投资收益及其他	11	15	47	0	0	0
营业利润	2,233	2,571	3,044	3,188	4,328	6,317
加: 营业外净收入	335	199	38	191	143	124
利润总额	2,569	2,770	3,082	3,379	4,472	6,441
减: 所得税	429	561	644	670	931	1,351
净利润	2,140	2,209	2,438	2,709	3,540	5,090
少数股东损益	585	673	882	1,044	1,364	1,961
归属于母公司所有者的净利润	1,555	1,536	1,557	1,666	2,177	3,129
净利润同比增长率 (yoy)	35.47%	-1.21%	1.34%	7.00%	30.70%	43.80%
全面摊薄总股本	923	1,847	1,863	1,863	1,863	1,863
每股收益 (元)	1.68	0.83	0.84	0.89	1.17	1.68
归属母公司所有者净利润率 (%)	6.95%	6.00%	5.23%	-	-	-
ROE	19.12%	16.70%	15.18%	14.50%	16.60%	20.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

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	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.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。