

航天信息 (600271.SH)

战略升级出现信号，短期担忧不符事实

事件：根据官方微信公众号，2018年11月29日至30日，航天信息股份有限公司召开战略管理委员会第一次会议。公司领导班子成员、总部中层正职及以上干部、所属专业公司及12家服务单位的主要领导等战委会委员及办公室成员共53人参加会议。

战略会议首次召开，业务聚焦迎来起点。1) 本次战略管理委员会第一次会议，应对产业环境变化、持续推进转型升级二次创业成为核心命题。2) 受税控降价等行业因素影响，公司二次创业就要从政策性收费向商业性转换，核心聚焦会员服务等企业生态圈的打造，预计今年业务推广超预期。3) 根据业务线调研了解，随着新管理层上任，税控主业以及会员制等企业服务得到明显重视和加强，且地方公司业务落地更加彻底。4) 公司全国外勤IT服务人员超过万人，且了解客户实际需求。随着税控系统信息化升级、解放人员劳动力，经过业务培训、具备渠道复用价值。5) 根据诺诺官网，诺诺财税SaaS产品成熟，核心银行浦发、招商合作贷款产品已全国推广，草根调研了解2018下半年推广加速，预计2018年贷款额放量。万人地推团队可推广金融、财税等企业服务，在地方执行力问题解决以后，公司在国内财税SaaS及企业服务领军地位更加确立。

电子税务局近期批量上线，与公司税控业务分属不同环节。1) 根据各地方税务局官网，浙江、宁波等地方的电子税务局系统于近期上线。2) 该系统核心目的是帮助纳税人实现足不出户、全天候无间断多渠道办税。一般包括网页版、移动版(APP、短信)、电脑桌面版等多种渠道，提供税务登记、认定、发票、申报、优惠、证明等400多项功能。3) 根据《国家税务总局浙江省电子税务局操作说明》，纳税人使用过程仍需要连接税控设备。实际上，电子税务局系统与税控系统属于纳税流程的不同环节，对公司税控业务影响很有限。4) 公司旗下诺诺网络、大象慧云等在电子发票方面处于国内领先地位，即在税控电子化上技术储备丰富。

发改委解除定价未有信号，即使实际发生降价风险小。1) 市场担忧发改委解除指导价，产业调研显示目前尚未有信号。2) 增值税税控服务仅两家企业，且实际每月均有线下更新服务，寡头竞争下降价风险小。3) 历史上平均3-5年一次降价周期，有关部门频繁调整价格的概率较低。税控设备价格已经从1300元降至200元，服务费从450元降至280元，降幅越来越小，目前设备和服务费价格已比较低。4) 根据财税[2012]15号文件，增值税纳税人2011年12月1日以后缴纳的技术维护费，可凭技术维护服务单位开具的技术维护费发票，在增值税应纳税额中全额抵减。税控相关费用对纳税企业实际影响很小。5) 每次降价周期均伴随国家增值税推广政策，税控设备覆盖的企业客户数不断提高将提升服务费收入。根据业务线调研，去年税控降价对今年业绩实际影响有限。

业绩加速点明确，维持“买入”评级。企业客户数、会员服务、普惠金融将是公司中期成长加速因素。根据关键假设，预计2018-2020年营业收入为338.18亿、400.94亿和478.31亿，归属上市公司股东的净利润为16.03亿、22.07亿和30.05亿。维持“买入”评级。

风险提示：税控行业性降价影响相关企业当期利润；业务推进不达预期；宏观经济风险；预测假设与实际情况有差异的风险。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25614	29,754	33,818	40,094	47,831
增长率 yoy (%)	14.4	16.2	13.7	18.6	19.3
归母净利润(百万元)	1535.9	1,557	1,603	2,207	3,005
增长率 yoy (%)	-1.2	1.3	3.0	37.7	36.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.8	0.8	0.9	1.2	1.6
净资产收益率(%)	20.0	19.8	18.6	21.7	23.6
P/E(倍)	30.6	30.2	29.3	21.3	15.6
P/B(倍)	5.4	4.8	4.4	3.9	3.3

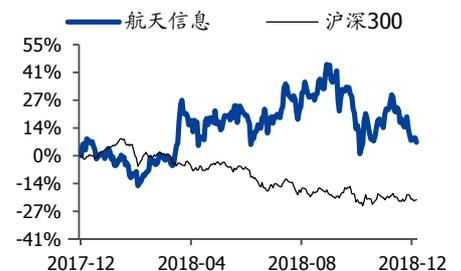
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	22.73
总市值(百万元)	42,334.96
总股本(百万股)	1,862.51
其中自由流通股(%)	99.16
30日日均成交量(百万股)	12.11

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 《航天信息(600271.SH)：查账征收方式预计大面积推广，客群和ARPU值有望大幅提升》2018-12-06
- 《航天信息(600271.SH)：迎来业绩加速点，税控及企业服务领军地位更确立》2018-10-30
- 《航天信息(600271.SH)：社保征管改革带来系统建设红利，税控领军有望核心受益》2018-09-03



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	12302	15662	18189	21165	25953
现金	8613	10026	11497	14078	17479
应收账款	1367	1380	1742	1960	2457
其他应收款	232	223	294	319	412
预付账款	748	665	941	963	1308
存货	998	981	1273	1351	1724
其他流动资产	344	2387	2441	2493	2573
非流动资产	5457	3839	4054	4349	4648
长期投资	26	54	83	113	143
固定投资	1005	973	1082	1264	1470
无形资产	527	798	842	891	936
其他非流动资产	3900	2014	2047	2080	2100
资产总计	17759	19501	22242	25514	30602
流动负债	4587	4949	6212	6981	8158
短期借款	0	19	19	19	19
应付账款	1669	1514	2112	2109	2836
其他流动负债	2918	3417	4081	4853	5303
非流动负债	2135	2265	1898	1565	1228
长期借款	2080	2200	1833	1501	1163
其他非流动负债	54	65	65	65	65
负债合计	6721	7215	8111	8547	9386
少数股东权益	1843	2035	3060	4531	6535
股本	1847	1863	1863	1863	1863
资本公积	216	378	378	378	378
留存收益	6688	7779	9347	11638	14663
归属母公司股东收益	9195	10252	11072	12436	14681
负债和股东权益	17759	19501	22242	25514	30602

现金流量表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2986	3032	2445	4058	4773
净利润	2209	2438	2628	3678	5009
折旧摊销	180	222	198	223	268
财务费用	8	1	-75	-118	-175
投资损失	-15	-47	-19	-23	-26
营运资金变动	559	298	-251	342	-248
其他经营现金流	45	119	-36	-44	-55
投资活动现金流	-2421	-557	-358	-451	-487
资本支出	399	625	186	265	270
长期投资	-2112	-39	-29	-31	-30
其他投资现金流	-4133	28	-202	-216	-248
筹资活动现金流	-1052	-1054	-616	-1026	-885
短期借款	0	19	0	0	0
长期借款	43	120	-367	-333	-338
普通股增加	923	16	0	0	0
资本公积增加	1	162	0	0	0
其他筹资现金流	-2019	-1371	-249	-693	-547
现金净增加额	-487	1412	1471	2581	3401

利润表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	25614	29754	33818	40094	47831
营业成本	21233	24998	28477	33153	38844
营业税金及附加	85	93	124	146	165
营业费用	527	672	874	1136	1476
管理费用	1167	1199	1259	1322	1388
财务费用	8	1	-75	-118	-175
资产减值损失	36	84	0	0	0
公允价值变动收益	0	141	36	44	55
投资净收益	15	47	19	23	26
营业利润	2571	3044	3216	4522	6215
营业外收入	203	50	50	50	50
营业外支出	4	12	14	16	11
利润总额	2770	3082	3252	4556	6253
所得税	561	644	624	878	1245
净利润	2209	2438	2628	3678	5009
少数股东收益	673	882	1025	1471	2004
归属母公司净利润	1536	1557	1603	2207	3005
EBITDA	2830	3150	3195	4451	6094
EPS (元/股)	0.82	0.84	0.86	1.18	1.61

主要财务比率

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入 (%)	14.4	16.2	13.7	18.6	19.3
营业利润 (%)	15.1	18.4	5.6	40.6	37.4
归属母公司净利润 (%)	-1.2	1.3	3.0	37.7	36.2
盈利能力					
毛利率 (%)	17.1	16.0	15.8	17.3	18.8
净利率 (%)	6.0	5.2	4.7	5.5	6.3
ROE (%)	20.0	19.8	18.6	21.7	23.6
ROIC	18.6	18.5	18.0	23.6	28.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.8	37.0	36.5	33.5	30.7
净负债比率 (%)	-58.8	-63.5	-65.0	-71.1	-74.3
流动比率	2.7	3.2	2.9	3.0	3.2
速动比率	2.5	3.0	2.7	2.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	20.0	21.7	21.7	21.7	21.7
应付账款周转率	16.9	15.7	15.7	15.7	15.7
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.84	0.86	1.18	1.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.95	1.63	1.31	2.18	2.56
每股净资产 (最新摊薄)	4.70	5.27	5.71	6.44	7.64
估值指标 (倍)					
P/E	30.60	30.19	29.32	21.30	15.64
P/B	5.37	4.79	4.42	3.92	3.30
EV/EBITDA	14.99	12.5	12.2	8.4	5.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com