

航天信息 (600271): 并表公司增加, 带动业绩增长

买入 (维持)

计算机行业/软件及服务

当前股价: 57.62 元

报告日期: 2008 年 4 月 28 日

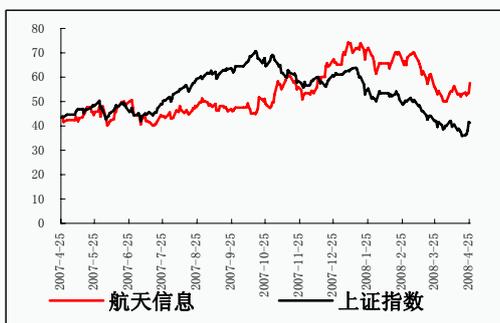
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	3,677	4,825	6,304	8,198
(+/-)	45.61%	31.21%	30.67%	30.04%
营业利润	521	655	960	1,190
(+/-)	41.99%	25.65%	46.67%	23.89%
归属于母公司 的净利润	352	471	692	855
(+/-)	39.07%	33.75%	46.86%	23.57%
每股收益 (元)	1.14	1.53	1.13	1.39
市盈率 (倍)	50.5	37.6	25.5	20.7

公司基本情况 (2008 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	30,780/19,454
流通市值 (亿元)	112.10
每股净资产 (元)	9.02
资产负债率 (%)	24.78

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

刘晓冬 (执笔)、组长: 邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 10.22 亿元, 同比增长 33.63%; 实现营业利润 1.72 亿元, 同比增长 40.36%; 实现归属母公司所有者的净利润 1.18 亿元, 同比增长 45.44%; 每股收益 0.38 元。
- **并表子公司增加, 带动收入高增长。** 公司是国内唯一一家增值税专用发票防伪税控系统提供商, 公司的盈利方式为每销售一套防伪税控系统向用户收取 1,416 元, 且每年收取 450 元左右的服务费。一般来说, 用户购买防伪税控系统的款项由母公司直接收取, 而每年缴纳的服务费由各地的子公司分别收取。2007 年 1 季度公司旗下参与并表的子公司有 37 家, 并表率为 70%, 由于报告期内参与并表的子公司比去年同期增加 6 家, 从而使公司的服务费有所增加, 带动了税控业务收入的增长。另外涿州产业基地的建成使公司的 IC 卡产品产能得到扩张, 收购湖南卫通公司又使卫星通信产品实现量产, 以上两项业务的收入大幅增长为公司非税控业务收入增长贡献较多。
- **主营业务毛利率和期间费用率保持稳定。** 报告期内公司主营业务毛利率为 27.82%, 同比提高 0.32 个百分点, 基本保持稳定。报告期内公司期间费用率为 9.75%, 同比下降 0.84 个百分点, 其中销售费用率为 3.19%, 同比下降 1.63 个百分点; 管理费用率为 6.84%, 同比提高 0.85 个百分点。
- 公司未来的业绩增长主要来自于防伪税控系统用户数量的增加, 而用户数量的增长包括自然增长和政策趋动的增长两种方式。其中未来两年国内增值税一般纳税人数量将保持 40 万户左右的年均增长, 并且增量不断提高; 同时国家为保证税收, 将更多的小规模纳税人企业升级为一般纳税人也是一个长期的趋势, 该方式也有利于中小企业降低实际赋税, 如果有相关政策得以出台, 将推动公司业绩出现爆发式增长。
- 预测公司 08 年和 09 年归属母公司所有者的净利润分别为 6.92 亿元和 8.56 亿元; 按公积金转增后总股本摊薄的每股收益分别为 1.19 元和 1.39 元, 相应的动态市盈率为 26 倍和 21 倍, 鉴于公司的行业地位和对公司业绩持续稳定增长的预期, 维持公司“买入”的投资评级。

图表 航天信息盈利预测（万元）

单位：万元	2005	2006	2007	2008E	2009E
一、营业总收入	252,526	367,715	482,464	630,422	819,785
营业总收入增长 (%)	24.57%	45.61%	31.21%	30.67%	30.04%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	252,526	367,715	477,054	630,422	819,785
营业收入增长 (%)	24.57%	45.61%	29.73%	32.15%	30.04%
主营业务毛利率 (%)	25.57%	29.32%	24.39%	25.82%	24.46%
(2) 其他业务收入	0	0	0	0	0
二、营业总成本	218,526	321,028	422,229	539,385	705,804
营业成本	187,958	259,916	360,716	467,625	619,267
其中：主营业务成本	187,958	259,916	360,716	467,625	619,267
其他业务成本	—	—	0	0	0
营业税金及附加	2,775	4,074	5,333	6,935	9,018
资产减值损失	0	0	1,637	0	0
期间费用	27,793	57,038	54,543	64,825	77,519
其中：销售费用	8,722	14,494	17,814	20,804	25,413
管理费用	22,001	45,373	39,182	46,021	54,106
财务费用	-2,930	-2,829	-2,453	-2,000	-2,000
期间费用率 (%)	11.01%	15.51%	11.43%	10.28%	9.46%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1,230	3,819	5,242	5,000	5,000
三、营业利润	36,702	52,112	65,477	96,037	118,981
营业利润增长 (%)	—	41.99%	25.65%	46.67%	23.89%
营业利润率 (%)	14.53%	14.17%	13.57%	15.23%	14.51%
加：营业外收入	63	116	5,962	6,924	8,155
减：营业外支出	346	1,535	706	400	400
四、利润总额	37,424	51,914	70,733	102,561	126,735
利润总额增长 (%)	28.80%	38.72%	36.25%	45.00%	23.57%
减：所得税	5,688	8,789	11,371	15,384	19,010
实际所得税率 (%)	15.20%	16.93%	16.08%	15.00%	15.00%
五、净利润	31,736	43,320	59,362	87,177	107,725
净利润增长 (%)	25.91%	36.50%	37.03%	46.86%	23.57%
其中：归属母公司所有者净利润	25,340	35,241	47,135	69,221	85,537
母公司净利润增长 (%)	15.06%	39.07%	33.75%	46.86%	23.57%
净利润率 (%)	10.03%	9.58%	9.77%	10.98%	10.43%
少数股东损益	6,396	8,079	12,227	17,956	22,189
基本每股收益 (元/股)	0.82	1.14	1.53	1.13	1.39
每股净资产 (元/股)	6.44	7.31	8.84	5.31	6.70
净资产收益率 (%)	12.78	15.67	17.32	21.28	20.75

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014