

业绩估值双底，未来反弹可期

航天信息(600271)

事件：

受疫情的减税降费政策及税务系统升级带来的相关产品形态变化，公司 2020 年实现营收 218.1 亿元，同比减少 35.8%；实现归母净利润 10.3 亿元，同比减少 27.6%。但在毛利率企稳回升态势下，扣非归母净利润 10.5 亿元实现 19.1% 正增长。

► 网信业务营收翻倍，低毛利率业务规模缩减

业务架构调整为四大板块，新增网信产业板块。金税产业和智慧产业受疫情影响收入收缩，企业财税收入维稳，根据去年数据预计 2020 年授信额度超过 450 亿元。网信产业收入 25.2 亿元 (YoY +113.6%)，毛利率较上年下降 4.0pct。全面工标项目近 400 个，中标金额约 60 亿元。其他业务收入 77.5 亿元 (YoY -56.8%)，主要为低毛利的渠道销售业务，收入规模缩减推动整体毛利率上升。

► 毛利率结构性变化释放利润空间

依托于防伪税控及企业财税等核心业务毛利率提升，及低毛利渠道业务收缩，公司 2020 年整体毛利率同比大幅提升 8.4pct，但受收入收缩影响，整体费用率和研发费用率增长较为明显，压缩部分利润空间，整体净利润水平 9.5%，仍高于 2019 年水平。

► 公司未来两大发力点

1) 核心业务转型激活企业财税市场：金税产业深挖 2000 万企业用户资源，借助财税信息化平台升级，构建包括云代账、云记账、电子合同、企业管理软件、助贷、涉企增值服务、大数据征信等在内的“平台+产品+服务”业务体系，实现核心业务转型升级，平缓替代税控业务收缩影响。

2) 聚焦重点行业，大力拓展智慧&信创产业：公司将以信创业务为特色，围绕信创产业链构建产品体系和服务生态体系，成为国内最具竞争力的信创产品和解决方案提供商。同时基于信息安全、大数据与人工智能技术，发展智慧税务、智慧通关、智慧警务、智慧粮储等业务，形成系列智慧政务及行业信息化产品及解决方案，构建面向政府及行业的智能化服务能力。

投资建议

考虑公司渠道业务持续收缩，和网信&智慧业务大力发展，预计 2021-2023 年收入由 191 亿元、225 亿元、N/A 调整为 226 亿元、259 亿元、310 亿元，归母净利润由 14 亿元、18 亿元、N/A 调整为 12 亿元、15 亿元、20 亿元，对应现价 PE 分别为 17.7/14.3/11.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

智慧、网信业务持续延后影响；服务费退费风险；政策变化风险；技术商业模式变化风险；系统性风险。

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：	12.07
股票代码：	600271
52 周最高价/最低价：	20.13/10.26
总市值(亿)	223.64
自由流通市值(亿)	223.64
自由流通股数(百万)	1,852.85



分析师：宋辉

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

分析师：柳珏廷

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

相关研究

1. 【华西通信】航天信息(600271) 三季报点评：疫情下业务开展延后，未来反弹可期
2020.11.01
2. 【华西通信】航天信息(600271) 半年报点评：业务结构调整，Q2 扣非业绩环比改善
2020.08.23
3. 阿里增资诺诺，金融、财税业务获加持
2020.07.02

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	33,904	21,813	22,649	25,854	31,032
YoY (%)	21.3%	-35.7%	3.8%	14.2%	20.0%
归母净利润(百万元)	1,425	1,034	1,249	1,544	1,994
YoY (%)	-11.9%	-27.5%	20.8%	23.6%	29.2%
毛利率 (%)	15.9%	24.3%	24.8%	26.2%	28.4%
每股收益 (元)	0.77	0.56	0.67	0.83	1.08
ROE	12.0%	8.2%	9.0%	10.0%	11.5%
市盈率	15.52	21.40	17.72	14.33	11.10

资料来源: wind, 华西证券研究所

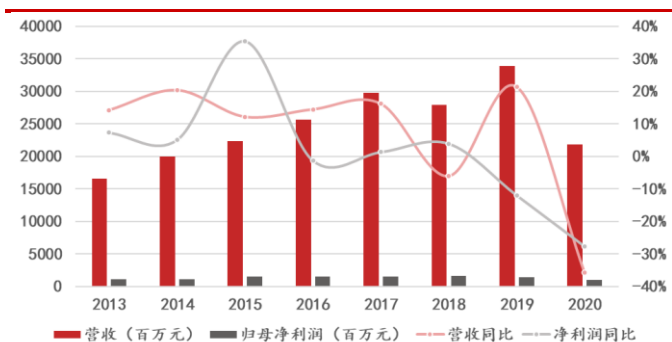
1. 事件

公司 2020 年实现营收 218.1 亿元，同比减少 35.8%；实现归母净利润 10.3 亿元，剔除中油资本公允价值变动等的影响，实现扣非归母净利润 10.5 亿元，同比增长 19.1%。

2. 网信业务营收翻倍，低毛利率业务规模缩减

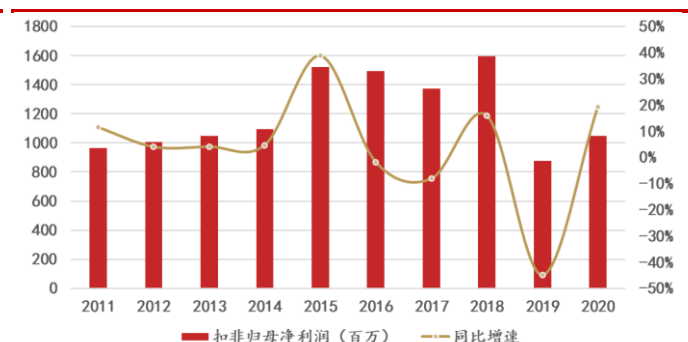
受疫情的减税降费政策及税务系统升级带来的相关产品形态变化，公司 2020 年实现营收 218.1 亿元，同比减少 35.8%；实现归母净利润 10.3 亿元，同比减少 27.6%。但在毛利率企稳回升态势下，扣非归母净利润 10.5 亿元（YoY +19.1%），实现正增长。

图 1 营收及归母净利润及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 扣非归母净利润及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

业务架构调整为四大板块，新增网信产业板块。公司为推进转型升级，在报告期内对业务进行架构调整，将原先金税及企业市场产业、金融科技及服务产业、智慧技术及应用产业三大产业板块调整变更为金税产业、金融科技服务产业、智慧产业、网信产业四大产业板块。

分产品来看，网信业务营收翻倍，低毛利率业务规模缩减：

(1) **金税产业**：防伪税控业务实现收入 35.4 亿元（YoY -24.5%），在疫情期间国家减税降费政策实施以及税务信息化产业升级使得相关业务收入下降，但全年为 2000 万纳税人提供服务，同时产品形态目前正在经历由金税盘向全电子化时代转变，税控设备准入门槛降低，目前 U-key 正在进行试点，基本处于免费状态，预计随其推广逐步铺开，相关税控盘收入预计将持续萎缩。但税务信息化产业升级有望带来各类电子发票平台和智能自助终端兴起，增值税专用发票电子化，财政电子票据将迎来高速发展期。

(2) **企业财税服务**：实现收入 39.6 亿元（YoY -1.9%），毛利率较上年上升 6.9pct；2020 年全年签约代账机构约 7000 户，助力近 600 万户企业实现税控服务协议在线签署，实现近 20 万家中小微企业在线“秒批秒贷”，全年授信额度同比增长 80%以上，根据去年数据预计 2020 年授信额度超过 450 亿元。

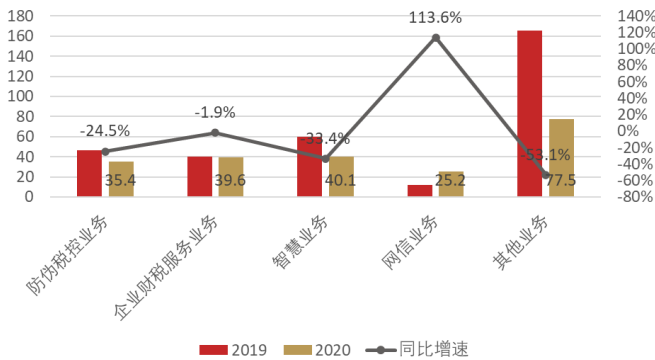
(3) **智慧产业**：实现收入 40.1 亿元（YoY -33.4%），毛利率较上年提升 4.9pct。业务涉及智慧公安、智慧粮农、智慧市监、智慧交通、智慧财政等多个领域，在多领域均有新中标项目，预计随疫情好转有望逐步修复。

(4) **网信产业**：实现收入 25.2 亿元（YoY +113.6%），毛利率较上年下降 4.0pct。公司全面推动新创投标工作，全面工标项目近 400 个，中标金额约 60 亿

元，此外在烟草等领域形成新突破，成果落地包括国家烟草总局及软硬件采购项目在内的 14 个烟草行业项目，整体发展趋势向好。

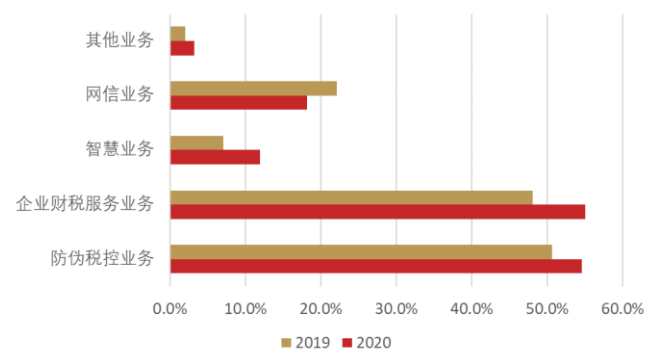
(5) 其他业务实现收入 77.5 亿元 (YoY -56.8%)，主要为低毛利的渠道销售业务，收入规模缩减推动整体毛利率上升。

图 3 分产品收入及增速情况 (亿元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 分产品毛利率情况

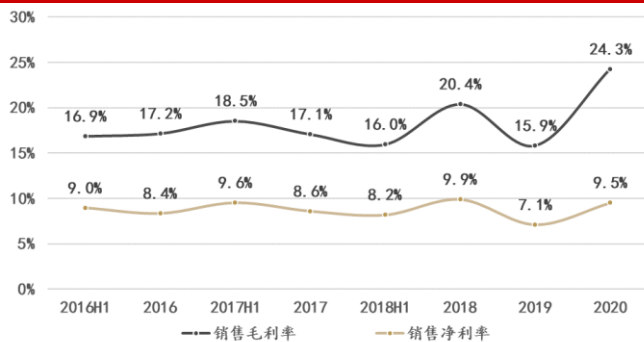


资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 毛利率结构性变化释放利润空间

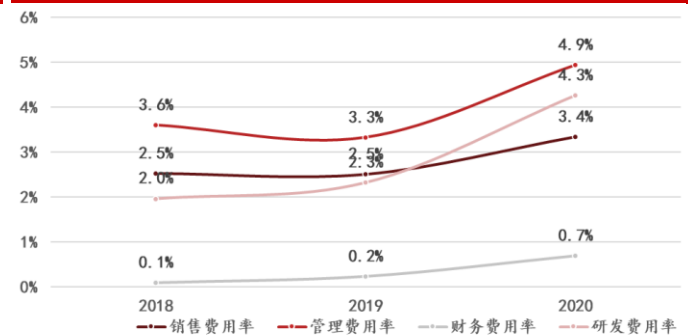
依托于防伪税控及企业财税服务等核心业务毛利率提升，以及低毛利的渠道业务收缩，公司 2020 年整体毛利率有较大提升 (YoY +8.4pct)，但受收入收缩影响，整体费用率和研发费用率增长较为明显，压缩部分利润空间，整体净利润水平 9.5%，仍高于 2019 年水平。

图 5 整体毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 三费及研发费用率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 核心业务转型激活企业财税市场，聚焦重点行业大力拓展智慧&信创产业

根据公司公告，公司未来确立两大发力点：

1) 核心业务转型激活企业财税市场：金税产业深挖 2000 万企业用户资源，借助财税信息化平台升级，以“票财税”等企业财税服务为基础，构建包括云代账、云

记账、电子合同、企业管理软件、助贷、涉企增值服务、大数据征信等在内的“平台+产品+服务”业务体系，实现核心业务转型升级，平缓替代税控业务收缩影响。

基于财税领域的核心能力，围绕企业需求，形成企业经营全生命周期的产品及服务。打造产业互联网平台，形成共建、共享、共生、共赢的社会化企业服务生态系统，汇聚千万企业用户及延伸的个人用户，实现业务线上线下一体化协同发展。

2) 聚焦重点行业，大力拓展智慧&信创产业：公司将以信创业务为特色，围绕信创产业链构建产品体系和服务生态体系，成为国内最具竞争力的信创产品和解决方案提供商。

同时将基于信息安全、大数据与人工智能技术，发展智慧税务、智慧通关、智慧警务、智慧粮储等业务，形成系列智慧政务及行业信息化产品及解决方案，构建面向政府及行业的智能化服务能力。

5. 投资建议

考虑公司渠道业务持续收缩，和网信&智慧业务大力发展，预计 2021-2023 年收入由 191 亿元、225 亿元、N/A 调整为 226 亿元、259 亿元、310 亿元，归母净利润由 14 亿元、18 亿元、N/A 调整为 12 亿元、15 亿元、20 亿元，对应现价 PE 分别为 17.7/14.3/11.1 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

智慧、网信业务持续延后影响；服务费退费风险；政策变化风险；技术商业模式变化风险；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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	21,813	22,649	25,854	31,032	净利润	2,078	2,364	2,980	3,824
YoY (%)	-35.7%	3.8%	14.2%	20.0%	折旧和摊销	430	226	232	229
营业成本	16,513	17,021	19,082	22,208	营运资金变动	322	-32	-180	-164
营业税金及附加	80	78	91	108	经营活动现金流	3,119	2,313	2,714	3,470
销售费用	731	951	1,163	1,552	资本开支	-984	-573	-556	-540
管理费用	1,078	1,246	1,422	1,862	投资	-58	0	0	0
财务费用	152	-143	-178	-218	投资活动现金流	-996	-273	-192	-77
资产减值损失	-10	-62	-62	-60	股权募资	516	0	0	0
投资收益	455	300	364	463	债务募资	456	-286	0	0
营业利润	2,414	2,807	3,524	4,508	筹资活动现金流	-1,256	-294	-2	-2
营业外收支	-22	1	1	1	现金净流量	845	1,745	2,519	3,391
利润总额	2,393	2,808	3,525	4,509	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	315	444	546	685	成长能力				
净利润	2,078	2,364	2,980	3,824	营业收入增长率	-35.7%	3.8%	14.2%	20.0%
归属于母公司净利润	1,034	1,249	1,544	1,994	净利润增长率	-27.5%	20.8%	23.6%	29.2%
YoY (%)	-27.5%	20.8%	23.6%	29.2%	盈利能力				
每股收益	0.56	0.67	0.83	1.08	毛利率	24.3%	24.8%	26.2%	28.4%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	9.5%	10.4%	11.5%	12.3%
货币资金	10,316	12,061	14,580	17,971	总资产收益率 ROA	4.3%	4.9%	5.3%	5.9%
预付款项	1,037	839	990	1,173	净资产收益率 ROE	8.2%	9.0%	10.0%	11.5%
存货	649	644	706	837	偿债能力				
其他流动资产	5,701	5,086	5,708	6,562	流动比率	2.15	2.61	2.80	2.97
流动资产合计	17,703	18,630	21,984	26,543	速动比率	1.95	2.40	2.58	2.75
长期股权投资	624	624	624	624	现金比率	1.25	1.69	1.85	2.01
固定资产	1,380	1,493	1,592	1,694	资产负债率	34.5%	28.5%	27.4%	26.6%
无形资产	1,824	2,157	2,475	2,791	经营效率				
非流动资产合计	6,439	6,796	7,130	7,449	总资产周转率	0.90	0.89	0.89	0.91
资产合计	24,142	25,426	29,114	33,992	每股指标 (元)				
短期借款	286	0	0	0	每股收益	0.56	0.67	0.83	1.08
应付账款及票据	2,433	1,887	2,236	2,667	每股净资产	6.79	7.46	8.29	9.36
其他流动负债	5,503	5,260	5,626	6,259	每股经营现金流	1.68	1.25	1.46	1.87
流动负债合计	8,223	7,147	7,862	8,926	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	67	67	67	67	PE	21.40	17.72	14.33	11.10
非流动负债合计	111	111	111	111	PB	1.86	1.60	1.44	1.28
负债合计	8,333	7,257	7,972	9,036					
股本	1,853	1,853	1,853	1,853					
少数股东权益	3,224	4,339	5,775	7,605					
股东权益合计	15,809	18,169	21,142	24,956					
负债和股东权益合计	24,142	25,426	29,114	33,992					

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，5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，3年证券研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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。