

飞利信 (300287) 点评报告

2017年2月18日

利润确认保守，并表助力业绩大幅增长 买入（维持）

首席证券分析师郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

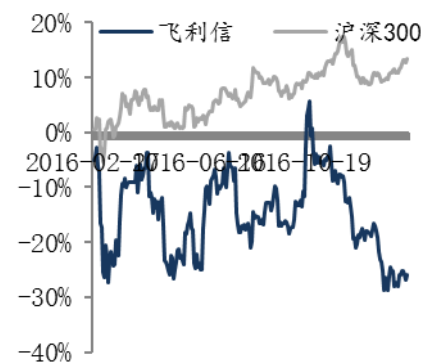
haob@dwzq.com.cn

021-60199781

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,356	2,104	2,923	3,856
同比(+/-%)	99	55	39	32
净利润(百万元)	181	423	605	900
同比(+/-%)	95	134	43	49
毛利率(%)	36.6	39.6	40.9	44.4
ROE(%)	6.1	7.7	10.1	13.4
每股收益(元)	0.13	0.29	0.42	0.63
P/E	84	36	25	17
P/B	4	3	3	2

事件：2016年业绩快报公告营业收入 210,393.56 万元，同比增长 55.14%；营业利润为 44,562.13 万元，同比增长 121.62%；归属于上市公司股东的净利润 42,318.15 万元，同比增长 134.28%。

股价走势



■ **加大研发营销投入，利润确认保守。**报告期内，公司利润 4.2 亿，同比增长 134.3%，低于我们此前的预测，但前期股价下跌已经反映市场的悲观预期。2016 年公司加大研发投入，大数据和软件等领域人员扩张在 100 多人，我们估计 2016 年年报会计准则较为保守，全部费用化处理。公司在整合收购的标的后，客户协同明显，我们估计实际经营好于账面利润情况，待业绩对赌期后利润会加速释放。剔除掉并购增长，我们预计原有业务内生增速近 30%，符合此前判断。

■ **外延有望继续推进，助力业绩高增长。**公司的外延始终围绕政府客户，满足同一客户的不同需求来扩张版图，不仅增强客户粘性而且大幅提升销售和研发效率。公司于 2015 年收购的厦门精图信息、上海杰东控制、成都欧飞凌、深圳互联天下在 2016 年度产生的业绩纳入并表范围，上述公司 2016 年合计业绩承诺达 1.86 亿元，是公司 2015 年归母净利的 1.02 倍，助力公司一年再造一个飞利信，我们预计 2017 年外延仍将大手笔推进。

■ **大数据+征信服务的商业模式通过金融开始落地。**公司前期参股的北京木交中心和大同木交中心正式成立，利用“飞利信大宗交易+供应链金融综合服务平台”，提供包含大宗交易、电子商城、供应链金融服务，大数据征信风控服务，物流监控服务。借助该案例的顺利落地，征信大数据业务有望向其他大宗商品交易领域甚至金融交易所进行扩张，我们估计未来有望拓展十几到二十个交易所，包含多种商品领域，未来可想象的变现空间巨大。

■ **估值与投资建议：**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.63 元，对应 PE 分别为 25/17 倍，维持“买入”投资评级。

■ **风险提示：**新业务进展不及预期，并购整合不及预期。

市场数据

收盘价(元)	10.63
一年最低价/最高价	10.00 / 16.60
市净率	3.4
流通A股市值(百万元)	8,890.65

基础数据

每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	18.68
总股本(百万股)	1,435.27
流通A股(百万股)	836.37

相关研究

飞利信：投资设立木交所，大数据+金融变现模式落地

2016年10月20日

大数据宏大格局成型，信用社会建设开启第三阶段成长

2016年6月29日

牵手中国贸促会（正部级）搭建贸易平台，企业数据场景化卡位持续落地兑现

2016年5月31日

飞利信财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2593.3	5777.0	7323.3	9091.7	营业收入	1356.1	2103.9	2922.8	3855.5
现金	456.2	2595.0	2916.0	3324.1	营业成本	841.9	1237.1	1680.6	2083.0
应收款项	1518.0	2355.0	3271.6	4315.7	营业税金及附加	17.3	33.7	46.8	61.7
存货	289.9	426.0	578.7	717.2	营业费用	58.7	79.9	111.1	146.5
其他	329.2	400.9	557.0	734.7	管理费用	187.6	281.7	374.8	489.4
非流动资产	3005.3	3069.3	3070.6	3063.9	财务费用	23.4	-9.8	-28.0	-27.8
长期股权投资	40.6	40.6	40.6	40.6	投资净收益	7.9	3.0	4.0	5.0
固定资产	207.4	280.6	290.2	291.0	其他	-34.0	-5.7	-11.7	-15.5
无形资产	92.6	83.3	75.0	67.5	营业利润	201.1	478.6	729.9	1092.2
其他	2664.7	2664.7	2664.7	2664.7	营业外净收支	9.8	23.0	33.2	48.6
资产总计	5598.6	8846.2	10393.8	12155.6	利润总额	210.8	501.6	763.1	1140.8
流动负债	2479.5	3170.7	4198.2	5182.4	所得税费用	27.6	74.2	112.9	168.8
短期借款	543.9	300.0	300.0	300.0	少数股东损益	2.6	4.3	45.5	71.9
应付账款	446.3	655.9	891.0	1104.3	归属母公司净利润	180.6	423.1	604.6	900.0
其他	1489.3	2214.8	3007.2	3778.0	EBIT	270.0	480.7	717.8	1082.4
非流动负债	129.8	129.8	129.8	129.8	EBITDA	300.8	517.4	759.6	1129.6
长期借款	76.8	76.8	76.8	76.8					
其他	53.0	53.0	53.0	53.0	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	2609.3	3300.5	4328.0	5312.2	每股收益(元)	0.13	0.29	0.42	0.63
少数股东权益	32.3	35.8	72.2	129.7	每股净资产(元)	2.40	3.84	4.18	4.68
归属母公司股东权益	2956.9	5510.0	5993.7	6713.7	发行在外股份(百万股)	1230.8	1435.3	1435.3	1435.3
负债和股东权益总计	5598.6	8846.2	10393.8	12155.6	ROIC(%)	9.2%	11.4%	16.1%	22.7%
					ROE(%)	6.1%	7.7%	10.1%	13.4%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	36.6%	39.6%	40.9%	44.4%
经营活动现金流	-35.6	244.2	504.9	651.6	EBIT Margin(%)	19.9%	22.9%	24.6%	28.1%
投资活动现金流	-234.7	8.6	-63.0	-63.5	销售净利率(%)	13.3%	20.1%	20.7%	23.3%
筹资活动现金流	395.2	1886.1	-120.9	-180.0	资产负债率(%)	46.6%	37.3%	41.6%	43.7%
现金净增加额	124.9	2138.8	321.0	408.1	收入增长率(%)	99.2%	55.1%	38.9%	31.9%
企业自由现金流	-1382.2	150.1	392.4	529.7	净利润增长率(%)	95.1%	134.2%	42.9%	48.9%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>