

飞利信 (300287) 点评报告

2017年4月28日

子公司收入未确认影响业绩，大数据业务持续爆发

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

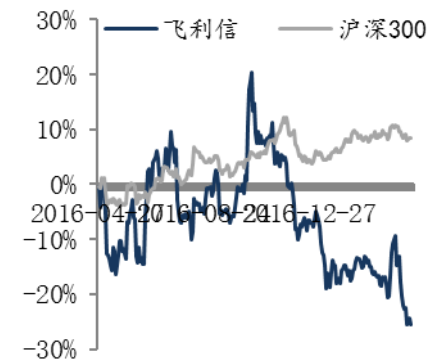
021-60199781

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,038	2,910	3,853	4,954
同比(+/-%)	50	43	32	29
净利润(百万元)	340	604	771	1017
同比(+/-%)	88	78	28	32
毛利率(%)	40.3	40.0	40.8	41.6
ROE(%)	6.2	10.1	11.7	13.8
每股收益(元)	0.24	0.42	0.54	0.71
P/E	40	23	18	14
P/B	3	2	2	2

事件：公司发布2016年年度报告和2017年一季度报告。2016年实现营业收入20.38亿元，同比增长50.25%；归属于上市公司股东的净利润3.40亿元，同比增长88.27%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.18亿，同比增长79.53%。2017年一季度公司实现营业收入3.52亿元，同比增长12.06%；归属于上市公司股东的净利润0.70亿元，同比增长36.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.69亿，同比增长38.98%。

- **东蓝数码项目延期影响收入确认，订单交付将显著提升后续业绩。**2016年公司内生增长稳定，传统业务继续维持30%以上增速，加上2015年收购的精图信息、杰东控制、欧飞凌、互联天下四家公司的业绩纳入公司合并范围，实现了业绩大幅增长。但由于东蓝数码2016年多个PPP订单无法确认收入，实际完成利润仅186.02万，与对赌承诺存在5,763.98万的差额，加上相关商誉减值准备的影响约514万，最终导致公司年报数据与快报数据产生一定差异。另一角度看，随着对赌方业绩补偿到位，以及后续订单收入延期确认，将在2017-2018年持续提升公司整体业绩。
- **外延整合顺利，助力业绩持续增长。**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整合后的销售和研发效率。2017年一季报销售费用率和管理费用率同比分别下降0.94和3.97个百分点，印证上述观点。我们认为未来公司仍将坚持外延战略，不断补强政府端业务的服务能力，为后续业务持续增长打下基础。
- **大数据业务实现50倍增长，商业化应用打开新市场空间。**公司大数据业务2016年实现收入2.66亿元，同比增长达50倍。2016年公司及子公司陆续中标国家发改委互联网大数据分析系统、软件采购、开发及系统集成项目，国家信息中心国家法人单位信息资源库（一期）和社会信用信息共享交换试点工程

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.59
一年最低价/最高价	9.18 / 16.60
市净率	3.4
流通A股市值(百万元)	8,020.82

基础数据

每股净资产(元)	3.86
资产负债率(%)	15.54
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

第一阶段项目等政府层面标杆工程，承建了国家级别的信用平台建设，以及西藏、新疆等多个省级平台，为政府类客户大数据业务的持续增长奠定坚实基础，二期项目的推进将使该业务继续高增长；网安舆情产品向电信客户拓展，摆脱了对政务客户的过度依赖，实现了客户种类的横向扩张，打开新的市场空间。随着未来大数据产品开发推广相继完成，金融客户及航空公司端的精准营销等商业化应用启动在即，大数据业务将成为公司业绩增长新驱动力。

- **估值与投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.42、0.54 和 0.71 元，对应 PE 分别为 23/18/14 倍，看好公司在大数据端的产品布局和渠道优势，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。

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3627.7	4592.3	5684.5	7060.0	营业收入	2037.6	2910.2	3853.2	4953.5
现金	1178.2	1167.0	1158.4	1254.1	营业成本	1199.6	1699.9	2221.2	2814.6
应收款项	1893.3	2704.0	3580.2	4602.6	营业税金及附加	16.7	46.6	61.7	79.3
存货	371.4	526.3	687.6	871.3	营业费用	105.0	131.0	163.8	198.1
其他	184.9	195.1	258.3	332.0	管理费用	298.7	356.9	469.3	600.6
非流动资产	3114.4	3208.9	3209.5	3201.6	财务费用	5.6	-9.8	-5.3	-0.2
长期股权投资	55.2	55.2	55.2	55.2	投资净收益	8.3	3.0	4.0	5.0
固定资产	206.6	308.7	316.2	314.5	其他	-69.0	-12.4	-13.1	-16.8
无形资产	76.5	68.8	61.9	55.7	营业利润	351.2	676.3	933.5	1249.4
其他	2776.2	2776.2	2776.2	2776.2	营业外净收支	32.0	40.0	40.0	40.0
资产总计	6742.1	7801.2	8894.0	10261.6	利润总额	383.2	716.3	973.5	1289.4
流动负债	1130.3	1701.1	2130.4	2619.1	所得税费用	35.2	106.0	144.1	190.8
短期借款	129.2	300.0	300.0	300.0	少数股东损益	7.9	6.1	58.1	81.3
应付账款	566.7	803.0	1049.3	1329.6	归属母公司净利润	340.1	604.2	771.4	1017.3
其他	434.4	598.1	781.1	989.5	EBIT	437.5	683.5	944.3	1267.1
非流动负债	106.3	106.3	106.3	106.3	EBITDA	484.3	721.4	988.0	1316.7
长期借款	57.6	57.6	57.6	57.6					
其他	48.7	48.7	48.7	48.7	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1236.6	1807.4	2236.7	2725.4	每股收益(元)	0.24	0.42	0.54	0.71
少数股东权益	33.1	38.0	84.4	149.4	每股净资产(元)	3.81	4.15	4.58	5.15
归属母公司股东权益	5472.5	5955.8	6572.9	7386.7	发行在外股份(百万股)	1435.3	1435.3	1435.3	1435.3
负债和股东权益总计	6742.1	7801.2	8894.0	10261.6	ROIC(%)	8.7%	10.4%	13.7%	16.4%
					ROE(%)	6.2%	10.1%	11.7%	13.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	40.3%	40.0%	40.8%	41.6%
经营活动现金流	8.8	-46.1	210.0	363.8	EBIT Margin(%)	21.5%	23.5%	24.5%	25.6%
投资活动现金流	-1006.9	-15.1	-64.3	-64.7	销售净利率(%)	16.7%	20.8%	20.0%	20.5%
筹资活动现金流	1720.8	49.9	-154.3	-203.5	资产负债率(%)	18.3%	23.2%	25.1%	26.6%
现金净增加额	722.7	-11.2	-8.5	95.7	收入增长率(%)	50.3%	42.8%	32.4%	28.6%
企业自由现金流	-841.6	-156.3	112.4	273.4	净利润增长率(%)	88.3%	77.7%	27.7%	31.9%

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.dwzq.com.cn>

