

飞利信(300287)

智能会议增速明显，大数据战略稳步推进 买入(维持)

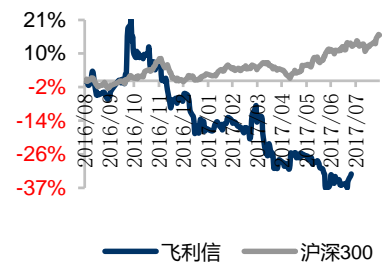
2017年08月30日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

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	36	20	16	12
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7

股价走势



事件: 公司发布 2017 年半年报, 实现营收 8.68 亿元, 同比增长 5.14%; 实现归母净利润 1.54 万元, 同比增长 9.77%。

投资要点:

■ **高基数基础上内生保持稳健增长, 下半年有望加速。** 公司去年上半年收入和利润分别增长 67.5% 和 274%, 在高基数基础上今年中报内生仍实现增长。其中传统核心业务智能会议营收 2.45 亿元, 同比增长 35.22%, 除了去年部分项目顺延至今年上半年的因素外, 更重要的公司自主研发可控的智能会议产品在军队和政府客户中销量不断提高, 并且在规模大幅增长的情况下, 毛利率由去年同期 40.13% 提升至 43.68%, 体现出公司的智能会议产品的竞争优势进一步扩大。智慧城市营收 4.72 亿元, 同比下降 1.50%, 尽管确认收入有所微降, 但上半年的合同订单依然保持增加的态势。在线教育营收 1824.35 万元, 同比下降 33.47%, 毛利率下降 13.78%, 该板块业务下降幅度比较大, 主要由于上半年投入还未确认收入, 我们预计全年增速不低于 30%。大数据上半年营收 1.17 亿元, 同比增长 0.30%, 毛利率下降 4.33%, 大数据是公司未来发展的核心战略, 目前在精准营销、舆情、信用三个领域已形成较为清晰的模式, 预计全年增速超过 50%。

■ **营业利润同比增长 23.1%, 现金流改善。** 上半年公司营业成本、销售费用、管理费用、财务费用分别同比变动 8.57%、-5.38%、-6.16%、-116.81%, 其中财务费用下降明显主要由于利息支出比同期减少近 1200 万元以及定期存款导致利息收入增长近 500 万。公司上半年营业利润同比增长 23.14%, 在营收同比增长 5.14% 的情况下, 三费控制明显。公司经营现金流量净额-3260 万, 去年同期-1.72 亿, 从 2016 四季度以来, 现金流情况持续变好。2017 中报毛利率 40.58%, 低于去年同期的 42.46%, 我们估计主要是智慧城市部分业务波动的影响。

■ **大数据将是未来公司长期发展的核心战略, 有望衍生多种商业模式。** 未来公司将以大数据业务为核心, 智能会议、智慧城市、在线教育作为大数据应用拓展方向和数据渠道。目前, 公司在精准营销、信用、舆情三个领域已形成较清晰的发展模式, **1、精准营销:** 与南航合作已形成较稳定的分成收费模式, 后续将以此为标杆进一步推广至更多客户; **2、信用:** 此前与发改委合作建立省一级信用平台, 目前处于汇集数据池, 实现数据共享的阶段, 标杆项目比如西藏自治区信用体系平台建设等, 未来信用平台有望衍生出多种非项目型商业模式。 **3、舆情:** 公司与新华社合作致力于舆情分析, 极大丰富公司互联网行为数据, 为后续开展大数据业务奠定良好基础。

市场数据

收盘价(元)	8.61
一年最低/最高价	7.81/16.51
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	8,963

基础数据

每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	18.81
总股本(百万股)	1,435
流通 A 股(百万股)	1,041

相关研究

1. 飞利信: 开启员工持股计划, 后续增长动力十足 -20170523

- **估值与投资建议：**预计公司 2017-2019 年净利润分别为 6.04、7.71、10.17 亿元，EPS 分别为 0.42、0.54 和 0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 20/16/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**智能会议业务增长持续性不及预期；大数据等创新业务进展缓慢

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%
					毛利率(%)	40.3%	40.0%	40.8%	41.6%
					EBIT Margin(%)	21.5%	23.5%	24.5%	25.6%
					销售净利率(%)	16.7%	20.8%	20.0%	20.5%
					资产负债率(%)	18.3%	23.2%	25.1%	26.6%
					收入增长率(%)	50.3%	42.8%	32.4%	28.6%
					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。

东吴证券投资评级标准:

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个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

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>

