

飞天诚信(300386)2014年三季度报点评

# 银行 OTP 产品采购需求推动公司业绩快速增长

## 投资要点

- **业绩总结:** 2014年前三季度,公司实现营收7.3亿元,同比增长28.6%;归属上市公司股东的净利润1.9亿元,同比增长49.5%;基本每股收益2.32元。其中三季度单季,公司实现营收2.5亿元,同比增长21.9%;归属上市公司股东的净利润6329万元,同比增长25.4%。
- **OTP 产品贡献主要增长,USB Key 保持稳定增速。** 2014年前三季度,公司 OTP 系列动态令牌产品收入较上年同期增长225%,主要原因是和中国银行在2013年12月签署的动态令牌采购合同在前三季度得以执行并确认收入。前三季度,公司 USB Key 产品保持了12%的稳定增长。从客户结构来看,公司前三大客户分别是中国农业银行、中国工商银行和中国银行,来自前三大客户的收入占营收比重为55.7%。
- **毛利率提升。** 2014年前三季度,公司综合毛利率为43.5%,同比提升3.2个百分点,原因是 USB Key 产品的主要原材料采购成本下降,毛利率的提升也是公司净利润增速明显高于营收增速的主要原因。
- **智能卡业务将重点推广。** 报告期内,公司智能卡业务占营收比重依旧较低,与目标差距较大。今年9月,公司收购嘉兴万谷,解决了 IC 卡领域的业务资质和规模化量产问题。我们认为接下来公司将加快通用 Java 卡平台和 IC 卡产品的研发和市场推广。
- **银行数字安全产品市场需求及竞争格局较为稳定。** 随着网上支付被越来越多用户视为日常消费的首选,身份认证作为信息安全防护的重要环节,需求拉动极为明显。以网银为例,预计到2015年国内 USB Key 销量将从目前的1.3亿支增长到1.8亿支左右,市场规模在50-60亿元。竞争格局上来看,我们认为银行采购体系相对稳定,较难出现一家独大的情况,因此获得银行供应商资格后各家公司的份额都相对稳定,而且一旦入围银行的供应商名录,通常都可以保持稳定的合作。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2014-16年EPS分别为3.22元、4.07元和5.23元,对应的PE分别为44倍、34倍和27倍,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 大客户依赖风险、下游需求萎缩、毛利率持续下降。

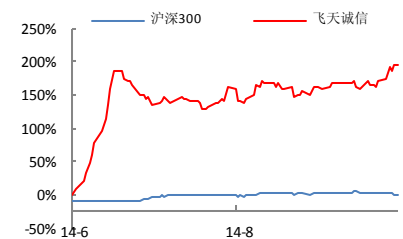
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	845.82	1141.86	1484.42	1900.06
增长率	39.79%	35.00%	30.00%	28.00%
归属母公司净利润(百万元)	201.18	306.36	386.89	497.26
增长率	94.67%	52.29%	26.28%	28.53%
每股收益 EPS(元)	2.12	3.22	4.07	5.23
PE	66	44	34	27

数据来源:西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 纵菲  
执业证号: S1250513060004  
电话: 023-67610257  
邮箱: zfei@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源:西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	0.95
流通A股(亿股)	0.2
52周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	133.33
总资产(亿元)	14.53
每股净资产(元)	13.84

## 相关研究

1. 飞天诚信(300386): 领先的智能卡操作系统和数字安全产品提供商 (2014-06-18)

**附：财务预测表 (单位：百万元)**

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	845.82	1141.86	1484.42	1900.06	货币资金	320.41	281.22	541.59	613.29
减：营业成本	507.22	662.28	872.84	1121.04	应收和预付款项	72.34	121.49	130.78	192.21
营业税金及附加	6.27	8.56	11.13	14.25	存货	205.11	304.16	367.02	495.01
营业费用	37.71	50.24	63.83	80.75	其他流动资产	14.38	14.38	14.38	14.38
管理费用	113.12	148.44	188.52	237.51	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.50	-6.77	-9.26	-12.99	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.25	1.50	1.70	2.00	固定资产和在建工程	5.88	3.38	0.68	-2.32
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	0.98	0.87	0.77	0.66
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.90	94.56	168.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	619.10	726.40	1149.77	1481.69
营业利润	179.75	277.60	355.65	457.51	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
加：其他非经营损益	52.29	62.80	74.22	95.00	应付和预收款项	102.44	29.13	143.00	77.10
利润总额	232.04	340.41	429.87	552.51	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
减：所得税	30.86	34.04	42.99	55.25	其他负债	9.66	9.66	9.66	9.66
净利润	201.18	306.36	386.89	497.26	负债合计	112.10	38.79	152.66	86.76
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	75.00	75.00	75.00	75.00
归属母公司股东净利润	201.18	306.36	386.89	497.26	资本公积	88.21	88.21	88.21	88.21
					留存收益	343.78	588.87	898.38	1296.19
<b>主要财务比率</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	归属母公司股东权益	507.00	752.09	1061.60	1459.40
收益率					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	40.03%	42.00%	41.20%	41.00%	股东权益合计	507.00	752.09	1061.60	1459.40
三费/销售收入	17.89%	16.81%	16.38%	16.07%	负债和股东权益合计	619.10	790.88	1214.25	1546.17
销售净利率	27.41%	29.22%	28.34%	28.39%					
增长率					<b>现金流量表</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
销售收入增长率	39.79%	35.00%	30.00%	28.00%	经营性现金净流量	160.21	24.27	365.87	166.44
净利润增长率	94.67%	52.29%	26.28%	28.53%	投资性现金净流量	-4.98	-8.96	-37.38	-8.28
资本结构					筹资性现金净流量	-17.55	-54.50	-68.12	-86.46
资产负债率	18.11%	5.34%	13.28%	5.86%	现金流量净额	137.23	-39.19	260.37	71.71

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
邮箱：research@swsc.com.cn