

信息技术 - 通信

业绩稳定增长 海关领域突破性进展

——佳讯飞鸿（300213）2015 三季度报点评

2015 年 10 月 30 日

评级： 增持（首次）

市场数据	2015 年 10 月 30 日
当前价格（元）	30.50
52 周价格区间（元）	16.80-51.95
总市值（百万）	7960.98
流通市值（百万）	3820.48
总股本（百万股）	261.02
流通股（百万股）	125.26
日均成交额（百万）	155.46
近一月换手（%）	114.21%
Beta（2 年）	0.70
第一大股东	林菁
公司网址	http://www.jiaxun.com

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	831.73	1081.26	1405.63	1757.04
净利润（百万元）	69.59	94.87	130.34	166.35
每股收益（元）	0.27	0.36	0.50	0.64
净利润增长率%	63.50%	36.33%	37.39%	27.63%
每股净资产（元）	3.71	3.79	4.17	4.66
市盈率	108.25	83.91	61.08	47.86
市净率	8.21	8.04	7.31	6.55
EV/EBITDA	73.43	52.67	39.26	32.52

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
佳讯飞鸿	53.73%	-2.74%	35.72%
沪深 300	8.20%	-9.50%	37.93%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

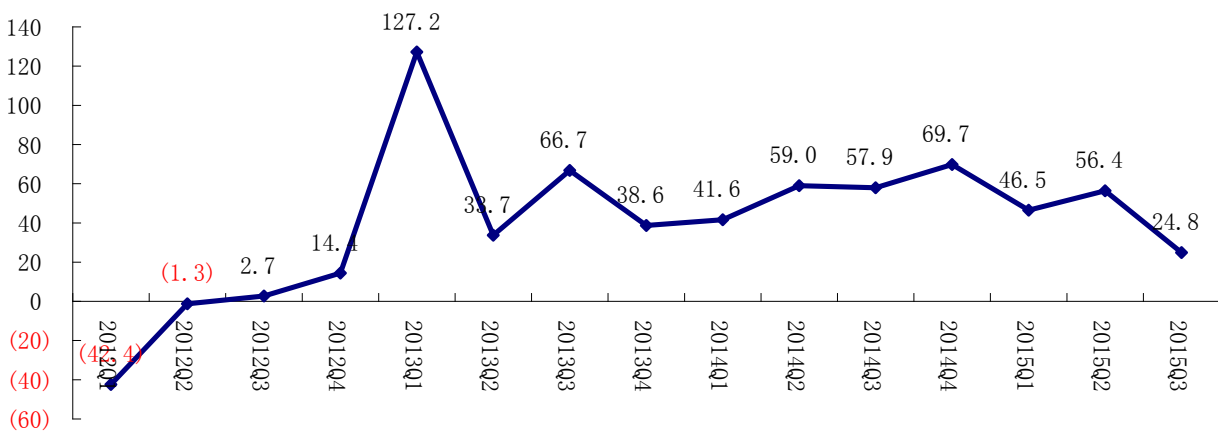
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，龚鑫，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

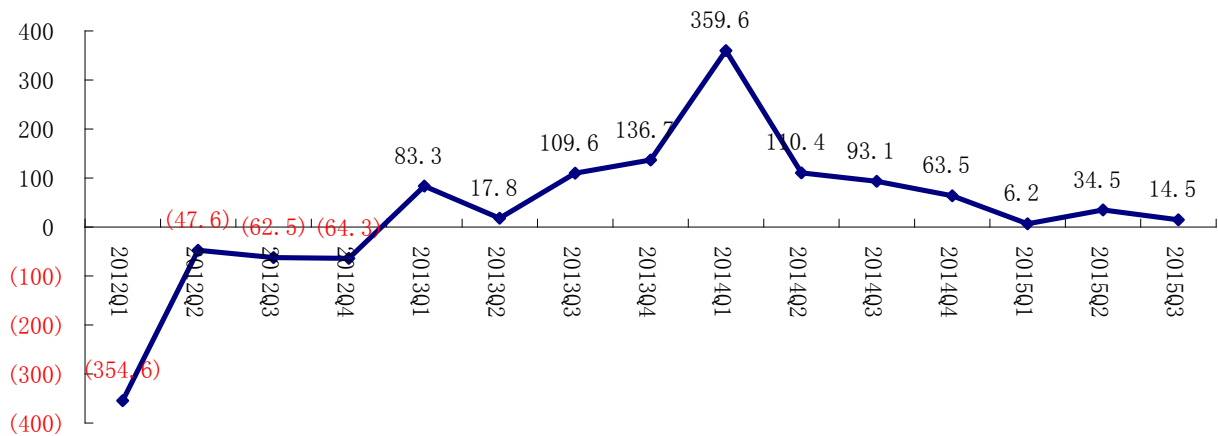
- 业绩稳定增长。**2015 年前三季度公司实现营业收入 7.60 亿元，同比增长 24.83%；实现归属上市公司净利润 0.57 亿元，同比增长 14.45%；实现每股收益 0.22 元。净利润增速小于营业收入增速主要是前三季度计提的坏账准备为 2964.26 万元，上年同期为 1254.32 万元。第三季度公司实现营业收入 2.84 亿元，同比减少 6.65%；实现归属上市公司净利润 0.26 亿元，同比减少 2.67%。
- 盈利能力及费用控制基本维持稳定。**期内公司产品综合毛利率为 29.3%，上年同期为 27.5%；期间费用率为 17.4%，相比上年同期提高 1.6 个百分点，主要是期内公司利息支出，财务费用率提高同时提高 1.04 个百分点。
- 深挖既有市场，通过资源整合进入海关领域。**公司主要从事的指挥调度系统在各行业的应用具有广泛应用空间，经过多年的积累，公司已在交通和国防领域取得良好业绩，期内公司深入挖掘交通、国防等既有市场领域，并通过 2014 年非同一控制下企业合并航通智能，实现战略合作，通过资源整合使公司既有产品成功进入海关领域，成功签约太原机场、太原海关、拉萨海关的监控指挥集成项目，使得公司产品的市场覆盖范围更为广泛。2015 半年报中，交通、国防、海关行业营业收入占比分别为 69.8%、11.27%、18.93%，毛利率分别为 34.22%、40.40%、20.77%。
- 盈利预测及投资评级：**期内公司在手订单 279 个，未执行订单 2.94 亿元，是全年业绩增长的可靠支撑。我们预计 15-17 年公司将实现每股收益为 0.36、0.50、0.64 元，对应 10 月 30 日收盘价市盈率为 83.9、61.1、47.9 倍，给予增持投资评级。
- 风险提示：**产业政策性风险；竞争加剧风险；新进领域差异化管理风险。

Figure 1 营业收入同比增长 (%)



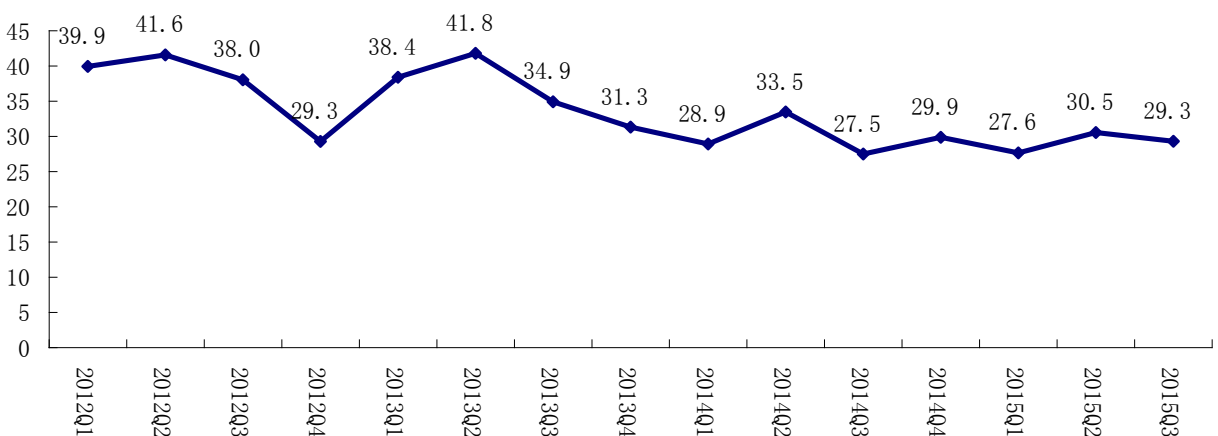
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 归属于上市公司净利润同比增长 (%)



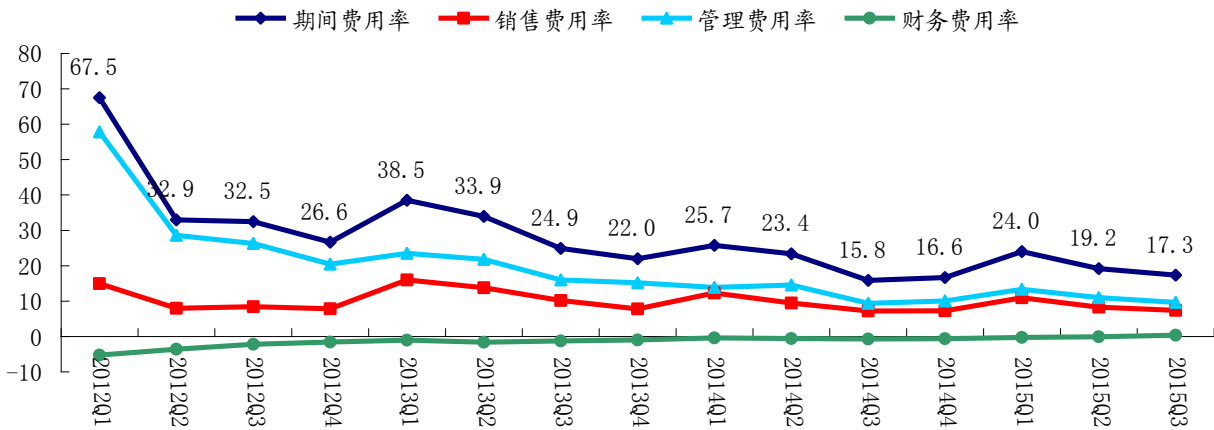
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 销售毛利率情况



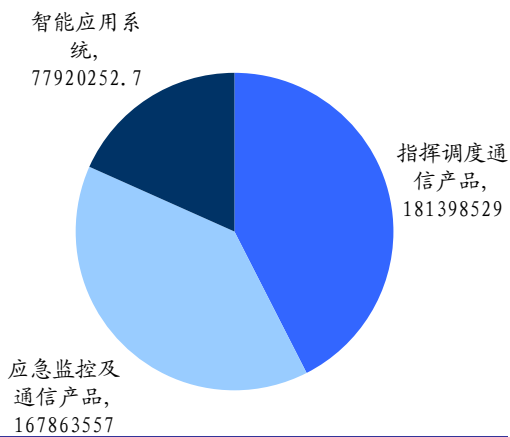
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 期间费用率情况 (%)



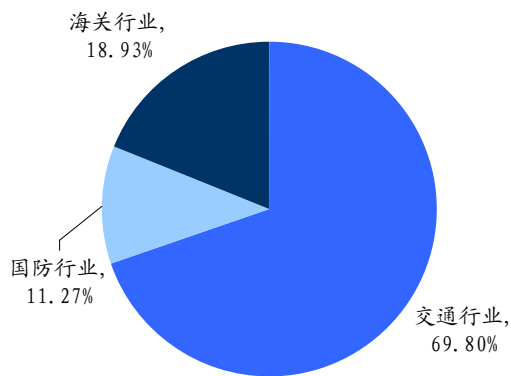
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 2015 年中报分产品业务构成



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 6 2015 年中报分行业业务构成



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

附：盈利预测

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	353.45	490.04	831.73	1081.26	1405.63	1757.04
减：营业成本	249.93	336.61	583.43	762.29	992.38	1242.23
营业税金及附加	2.37	3.60	6.92	9.00	11.70	14.62
营业费用	27.62	38.16	60.12	81.09	98.39	122.99
管理费用	72.20	74.42	83.61	113.53	140.56	166.92
财务费用	-5.66	-4.99	-5.37	-2.49	-2.26	-2.31
资产减值损失	2.51	6.67	17.04	8.74	8.74	8.74
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.48	35.55	85.97	109.10	156.11	203.85
加：其他非经营损益	14.66	22.57	12.75	16.66	16.66	16.66
利润总额	19.13	58.12	98.73	125.76	172.77	220.51
减：所得税	1.16	6.73	15.32	18.86	25.92	33.08
净利润	17.98	51.39	83.40	106.89	146.86	187.43
减：少数股东损益	0.00	8.83	13.82	12.02	16.52	21.08
归属母公司股东净利润	17.98	42.56	69.59	94.87	130.34	166.35

数据来源：Wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.