

2016年08月29日

公司研究·证券研究报告

飞天诚信 (300386.SZ)

公司快报

身份认证龙头，依托“区块链”起航

投资要点

事件：2016年上半年实现营业收入3.46亿元，同比降9.25%；营业利润1817万元，同比降低57%；归母净利润2,883.32万元，同比减少51.89%，符合此前业绩预告。

◆ **收入下滑、费用上升拖累业绩：**公司2016年上半年实现营收和归母净利润分别为3.46亿元和2883万元，同比分别下降9.25%和51.9%，一方面公司USB-KEY、动态令牌产品的结算数量相比去年同期有所下降，导致收入下滑；另一方面，公司的管理费用有明显提升，上半年管理费用9840万元，同比增长22%，管理费用率28.47%，较上年同期提升近7个百分点，其中员工薪酬1426万元，同比增长70%。不过我们也发现公司报告期加大了销售力度，上半年末应收账款1.27亿元，较年初增长160%。

◆ **智能卡业务为未来一大看点：**除去传统的USB-KEY与动态令牌卡之外，公司2015年还与迪士尼签订合作协议，成为国内唯一一家可使用迪士尼原型如小熊维尼、冰雪奇缘等及漫威经典形象为交通卡设计元素的卡商，许可产品包括公共交通智能卡、内置智能芯片或集成电路的小人偶、内置智能芯片或集成电路的卡包/卡套等，我们认为公司在智能卡领域的布局，有望扩大公共交通领域的支付产品以及配套产品的销售规模，提升销售业绩。

◆ **依托“区块链”扬帆起航：**“区块链”技术近期在全球市场迎来一股投资风潮，其去中心化、分布式及安全性等优势，使其在人工智能、大数据与Fintech等方面都有着巨大的潜力；而公司在身份认证、软件保护等领域拥有丰富经验，2016年6月公司公告，目前已在虚拟货币硬件钱包产品领域有研发，该产品是区块链虚拟货币的安全存储设备，属于区块链产业链中的终端辅助产品，我们认为这个产品也是目前阶段最具备实际意义的产品，公司有望在“区块链”风口迎风起航。

◆ **投资建议：**预计公司2016-2018年摊薄后EPS分别为0.49元、0.54元和0.58元，2017年给予公司65倍PE的估值，目标价为35.1元，首次覆盖给予“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**智能卡业务推广不及预期；区块链技术研发进度不及预期

计算机 | 基础软件及套装软件 III

投资评级 **增持-A(首次)**

6个月目标价 35.10元

股价(2016-08-29) 30.01元

交易数据

总市值(百万元) 12,545.50

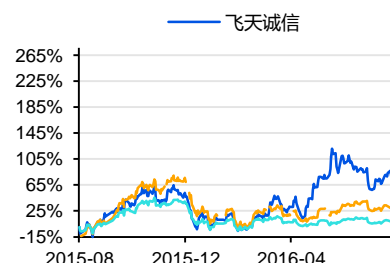
流通市值(百万元) 4,673.57

总股本(百万股) 418.04

流通股本(百万股) 155.73

12个月价格区间 18.30/58.01元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.24	5.19	74.4
绝对收益	12.73	11.15	79.73

分析师

王刚
SAC执业证书编号：S0910515070001
wanggang@huajinsc.cn
021-20655693

报告联系人

郑春明
zhengchunming@huajinsc.cn
021-20655654

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,080.4	911.6	990.2	1,115.3	1,253.2
同比增长(%)	27.7%	-15.6%	8.6%	12.6%	12.4%
营业利润(百万元)	247.9	144.6	215.1	233.9	251.4
同比增长(%)	37.9%	-41.7%	48.7%	8.8%	7.5%
净利润(百万元)	264.4	183.6	205.6	224.5	242.8
同比增长(%)	31.4%	-30.6%	12.0%	9.2%	8.2%
每股收益(元)	0.63	0.44	0.49	0.54	0.58
PE	48.6	70.0	62.5	57.2	52.9
PB	9.2	8.6	7.7	7.0	6.4

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,080.4	911.6	990.2	1,115.3	1,253.2	年增长率					
减:营业成本	643.7	547.9	583.1	652.5	725.0	营业收入增长率	27.7%	-15.6%	8.6%	12.6%	12.4%
营业税费	9.2	8.0	8.2	9.5	10.7	营业利润增长率	37.9%	-41.7%	48.7%	8.8%	7.5%
销售费用	50.5	85.9	61.3	75.4	93.5	净利润增长率	31.4%	-30.6%	12.0%	9.2%	8.2%
管理费用	131.7	171.6	146.5	170.3	204.3	EBITDA 增长率	35.7%	-42.5%	49.8%	9.5%	7.4%
财务费用	-3.7	-13.4	-13.6	-12.2	-12.5	EBIT 增长率	35.5%	-46.3%	53.5%	10.0%	7.8%
资产减值损失	1.2	-2.6	-0.0	-0.5	-1.0	NOPLAT 增长率	44.4%	-46.4%	24.9%	10.0%	7.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	164.4%	108.0%	-46.8%	34.6%	3.7%
投资和汇兑收益	0.1	30.5	10.2	13.6	18.1	净资产增长率	179.1%	7.7%	10.3%	10.1%	10.1%
营业利润	247.9	144.6	215.1	233.9	251.4						
加:营业外净收支	38.0	52.2	57.9	63.7	70.0	盈利能力					
利润总额	285.9	196.8	273.0	297.6	321.4	毛利率	40.4%	39.9%	41.1%	41.5%	42.2%
减:所得税	21.7	15.4	68.3	74.4	80.4	营业利润率	22.9%	15.9%	21.7%	21.0%	20.1%
净利润	264.4	183.6	205.6	224.5	242.8	净利润率	24.5%	20.1%	20.8%	20.1%	19.4%
						EBITDA/营业收入	22.9%	15.6%	21.5%	20.9%	20.0%
						EBIT/营业收入	22.6%	14.4%	20.3%	19.9%	19.1%
						偿债能力					
						资产负债率	13.4%	13.1%	7.1%	13.5%	8.3%
						负债权益比	15.4%	15.1%	7.6%	15.6%	9.1%
						流动比率	7.99	7.78	15.66	7.69	13.04
						速动比率	6.76	6.46	14.25	6.35	11.60
						利息保障倍数	-65.92	-9.81	-14.82	-18.13	-19.16
						营运能力					
						固定资产周转天数	4	7	4	2	0
						流动营业资本周转天数	91	242	231	166	179
						流动资产周转天数	362	627	610	609	605
						应收帐款周转天数	25	56	53	39	43
						存货周转天数	74	102	79	83	86
						总资产周转天数	378	669	648	637	627
						投资资本周转天数	102	269	256	185	193
						费用率					
						销售费用率	4.7%	9.4%	6.2%	6.8%	7.5%
						管理费用率	12.2%	18.8%	14.8%	15.3%	16.3%
						财务费用率	-0.3%	-1.5%	-1.4%	-1.1%	-1.0%
						三费/营业收入	16.5%	26.8%	19.6%	20.9%	22.8%
						投资回报率					
						ROE	19.0%	12.2%	12.4%	12.3%	12.0%
						ROA	16.2%	10.3%	11.3%	10.4%	10.8%
						ROIC	134.7%	27.3%	16.4%	34.0%	27.2%
						分红指标					
						DPS(元)	0.17	0.12	0.09	0.13	0.14
						分红比率	27.3%	27.3%	18.2%	24.3%	23.3%
						股息收益率	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	264.2	181.4	205.6	224.5	242.8	EPS(元)	0.63	0.44	0.49	0.54	0.58
加:折旧和摊销	3.2	12.2	11.6	11.6	11.6	BVPS(元)	3.32	3.59	3.97	4.38	4.83
资产减值准备	1.2	-2.6	-	-	-	PE(X)	48.6	70.0	62.5	57.2	52.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.2	8.6	7.7	7.0	6.4
财务费用	0.0	-0.5	-13.6	-12.2	-12.5	P/FCF	-1,172.	-43.6	20.2	233.2	58.8
投资损失	-0.1	-30.5	-10.2	-13.6	-18.1	P/S	11.9	14.1	13.0	11.5	10.3
少数股东损益	-0.2	-2.2	-0.9	-1.3	-1.8	EV/EBITDA	8.0	41.1	54.8	50.1	45.9
营运资金的变动	-180.9	-371.3	422.3	-179.5	-35.5	CAGR(%)	-5.5%	9.9%	0.6%	-5.5%	9.9%
经营活动产生现金流量	275.2	105.5	614.8	29.3	186.5	PEG	-8.9	7.0	106.0	-10.5	5.3
投资活动产生现金流量	-271.5	-475.7	20.3	11.9	15.9	ROIC/WACC	12.8	2.6	1.6	3.2	2.6
融资活动产生现金流量	624.2	-71.0	-33.6	-40.6	-41.8						

资料来源：贝格数据 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn