

飞利信（300287）

公司研究/简评报告

全年增长无忧，子领域保持高增速

——飞利信（300287）三季报点评报告

简评报告/计算机行业

2016年11月4日

一、事件概述

10月27日公司发布了三季度报告全文，报告显示2016年前三季度公司实现营业收入14.2亿元，同比增长97%；实现归母净利润3.08亿元，同比增长276%，基本和稀释EPS均为0.23元。

二、分析与判断

➤ 业绩高增速，大数据、互联网教育高增长

前三季度，公司大数据、互联网教育两大板块业绩均实现较高增长。大数据板块收入实现9512.22%的爆发式增长，互联网教育板块收入实现452.58%的增长。公司业绩大幅增长的主要原因为：公司经过深度资源整合、业务融合，四大业务板块的竞争力不断增强，同时精图信息、杰东控制、成都欧飞凌、互联天下的业绩纳入公司并表范围。

➤ 投资木交所，线下转线上给公司带来利润

报告期内，公司先后投资设立了北京木业电子交易中心有限公司、大同林木商品交易中心有限公司、天津易城智慧城市研究院有限公司，公司通过此举参与交易中心信息化以及后续运营。

➤ 智慧城市收益稳增长，未来增长稳定

公司在社会民生相关的PPP方式项目方面取得进展，与其它公司联手签约南阳市智慧农业建设PPP项目。通过与国有公司合作，参与内蒙古自治区“平安首府”社会治安监控系统建设。子公司东蓝数码继续开展智慧水务、智慧党建研发工作。子公司精图信息开展数字地名政务管理及社会服务系统、军民融合与应急综合管理系统、智慧城市综合管理及公共服务系统、田野文物智能监测与巡查管理系统、地下综合管廊运行监管服务系统、海绵城市建设综合服务系统等六项研发任务。

➤ 大数据业务爆发式增长

公司依据年初制定的大数据板块发展大方向：为行业客户提供数据分析服务、完成企业和个人综合信用服务、舆情服务、精准营销等业务，实现收入利润的爆发式增长。

➤ 互联网教育进展顺利

公司加强对国家培训网、互联天下的优势定位和业务融合，在保证一个品牌、两个平台、三块业务持续发展的基础上，推出机械云项目，取得了一定的社会认可。报告期内，国家培训网在招生、在职研项目、专本科项目、专技项目、就业局项目、岗位培训项目、人才入库项目、心理训练项目上持续盈利；成功开拓了海外留学项目。

三、盈利预测与投资建议

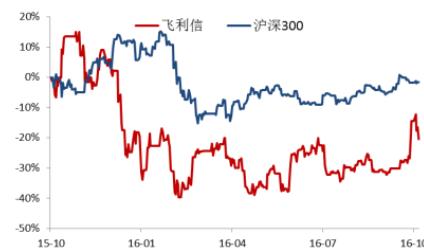
维持“强烈推荐”评级，预计公司16-18年EPS分别为0.44元，0.59元，0.74元。拆分公司四大业务利润对应的市值，智慧城市预计净利润3.3-3.5亿，按照智慧城市板块平均54X的估值其市值178-189亿；大数据业务净利润1亿，按照大数据板块平均53X的估值其市值为53亿；智能会议业务净利润1.4亿，按照电子政务平均59X的估值其市值为82.6亿；在线教育业务净利润4000万，按照互联网教育平均72X的估值其市值为28.8亿。将其叠加后公司总市值应为342-353.4亿，对应的给予未来12个月股价应为23.5-24.3元。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 23.5-24.3元

交易数据	2016-11-3
收盘价(元)	14.05
近12个月最高/最低(元)	22.05/9.98
总股本(百万股)	1435.27
流通股本(百万股)	718.47
流通股比例(%)	50.06%
总市值(亿元)	202.37
流通市值(亿元)	101.30

该股与沪深300走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： (8610) 85127506
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号： S0100115070004
电话： (8610) 85127532
邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

1 飞利信（300287）中报预告点评：外延并购助业绩增长，产业布局越发完善
2016.7.13

四、风险提示：

1) 并购标的发展不及预期；2) 技术革新风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,356	2,536	3,342	4,289
增长率（%）	99.2%	87.0%	31.8%	28.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	181	628	850	1,060
增长率（%）	95.1%	247.9%	35.2%	24.7%
每股收益（元）	0.13	0.44	0.59	0.74
PE（现价）	112.0	32.2	23.8	19.1
PB	4.7	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,356	2,536	3,342	4,289
减：营业成本	842	1,330	1,780	2,312
营业税金及附加	17	32	43	55
销售费用	59	110	145	186
管理费用	168	314	415	532
财务费用	23	(19)	(69)	(73)
资产减值损失	53	53	53	53
加：投资收益	8	0	0	0
二、营业利润	201	714	976	1,224
加：营业外收支净额	10	30	30	30
三、利润总额	211	744	1,006	1,254
减：所得税费用	28	112	151	188
四、净利润	183	632	855	1,066
归属于母公司的利润	181	628	850	1,060
五、基本每股收益 (元)	0.13	0.44	0.59	0.74
主要财务指标				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	65.44	23.50	17.45	14.63
成长能力：				
营业收入同比	99.17%	86.96%	31.82%	28.32%
营业利润同比	85.5%	261.2%	36.7%	25.5%
净利润同比	97.9%	244.9%	35.2%	24.7%
营运能力：				
应收账款周转率	0.99	0.93	1.25	1.00
存货周转率	2.90	2.11	2.96	2.31
总资产周转率	0.25	0.27	0.32	0.36
盈利能力与收益质量：				
毛利率	37.9%	47.5%	46.7%	46.1%
净利率	13.5%	24.9%	25.6%	24.9%
总资产净利率 ROA	4.4%	7.6%	9.2%	10.0%
净资产收益率 ROE	6.1%	8.9%	10.9%	12.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.04	2.81	3.17	3.00
资产负债率	44.4%	25.7%	23.8%	26.4%
	25.2%	3.1%	3.1%	2.4%
每股指标：				
每股收益	0.13	0.44	0.59	0.74
每股经营现金流量	(0.03)	(0.55)	0.64	(0.46)
每股净资产	2.06	4.92	5.44	6.08

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	262	2,481	3,380	2,669
应收票据	47	1,505	1,474	2,348
应收账款	1,325	1,231	1,206	1,921
预付账款	231	400	445	653
其他应收款	146	333	298	512
存货	290	631	601	999
其他流动资产	98	98	98	98
流动资产合计	2,399	6,679	7,501	9,200
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	191	139	71	3
在建工程	17	0	0	0
无形资产	93	85	78	70
其他非流动资产	13	13	13	13
非流动资产合计	2,977	2,880	2,795	2,720
资产总计	5,376	9,559	10,296	11,920
短期借款	525	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	446.34	789.22	863.85	1,283.07
预收账款	145	395	316	596
其他应付款	395	316	596	0
应交税费	152	0	0	0
其他流动负债	19	19	19	19
流动负债合计	2,305	2,373	2,369	3,069
长期借款	77	77	77	77
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	2,387	2,455	2,451	3,151
股本	1,231	1,436	1,436	1,436
资本公积	1,291	4,653	4,653	4,653
留存收益	435	979	1,715	2,633
少数股东权益	32	36	41	47
所有者权益合计	2,989	7,104	7,845	8,769
负债和股东权益合计	5,376	9,559	10,296	11,920
现金流量表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	(39)	(790)	925	(658)
投资活动现金流量	(235)	38	25	25
筹资活动现金流量	395	2,971	(52)	(78)
现金及等价物净增加	122	2,219	899	(711)

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

胡星, 计算机组组长, 研究助理, 工程师, 博士, 主要研究方向为: 计算机软硬件系统, 以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目, 乘用车相关创业经历, 合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”, 2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层; 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。