

## 飞天诚信 (300386)

公司研究/简评报告

# 海外业务稳业绩，区块链存想象空间

——飞天诚信 (300386) 2016 年报点评

简评报告/计算机行业

2017 年 03 月 10 日

### 一、事件概述

公司发布 2016 年年度报告，实现营业收入 8.89 亿元，较上年同期减少 2.43%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比下降 34.86%，EPS 为 0.29 元。公司拟以总股本 4.18 亿股为基数向全体股东派发现金股利 1 元（含税）/10 股。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入下降费用上升拖累公司业绩

2016 年主要产品的国内需求减少、市场竞争加剧，因此产品单价不断下降。管理费用增加，同比上升 12.99%，理财收入和软件退税减少，使得公司营业收入同比下降 2.43%。国外市场营业收入同比增加 20.65%，国外市场的积极拓展缓和了公司业绩下滑的幅度。

#### ➤ 继续加大研发投入，不断调整产品结构

公司的研发投入为 1.11 亿元，占营业收入比重达到 12.50%，同比上升 1.39%。报告期内，获得的国内专利 109 件，成为同行业专利申请和获得授权最多的企业。在传统业务、智能卡、区块链以及生物识别技术等领域上不断研发创新，产品也不断落地。公司根据市场需求不断调整产品结构，USB-Key、IC 卡及读写器系列的产量同比下降 12.29% 和 65.68%，加密锁产量同比上升 58.99%。我们认为，随着公司研发投入的不断加大以及产品结构的不断调整，未来业绩有望提升。

#### ➤ 传统产品竞争激烈，海外市场尚有空间

传统网银产品——U 盾和 OTP 已经在国内银行普及，竞争激烈，未来的增长空间有限。随着移动支付的发展、无卡取现的出现，银行卡数量呈现下滑趋势，传统产品在国内市场的空间将很难增大。然而，国外市场更新迭代较慢，现存产品价格较高，因此海外市场尚有空间。目前，公司推出的有源智能卡已经出货海外市场，主要客户来自欧洲和台湾等地区。公司将在保持国内市场份额的前提下，凭借技术优势和价格优势继续进军海外市场。

#### ➤ 收购上游企业，技术、产品和市场协同发展

2017 年 1 月 14 日，公告完成对宏思电子 91.36% 股权的收购，宏思电子正式成为公司的控股子公司。宏思电子属于上游企业，在随机数芯片、专用高性能密码算法芯片和商用信息安全 SOC 芯片方面具有完全的自主知识产权和技术领先优势。收购完成后，公司将把自身在 COS 操作系统及相关应用开发的能力和技术优势，与标的公司的芯片设计能力充分结合起来，通过技术迭代推动产品的创新及业务发展。我们认为，公司将双方优势进行深度整合，有利于未来拓展网络安全、金融支付、智能交通、安全智能家居和物联网安全等领域的市场。

#### ➤ 布局“区块链”，抢占战略高地

区块链作为比特币的基础技术，具有分布式、去中心化、去信任化、不可篡改和加密安全性等特点。近年来，区块链技术迅速发展，各行业也开了广泛的应用论证，数字货币的密钥保护需求也随之出现。8 月 25 日，公司与专注于区块链技术创新的布比网络技术有限公司达成战略协作，双方将针对区块链领域的“核心技术与产品”、“身份认证及私钥保护”等方面展开广泛合作。9 月 23 日，公司发布了行业第一款基于区块链技术的数字货币指纹硬件钱包 CoinPass Bio，为数字货币应用提供基础的密钥安全服务。我们认为，随着央行数字货币发行的日益临近，基于行业应用的区块链技术快速发展，公司凭借其在区块链领域的先发优势，将享受到这个新兴市场的红利。

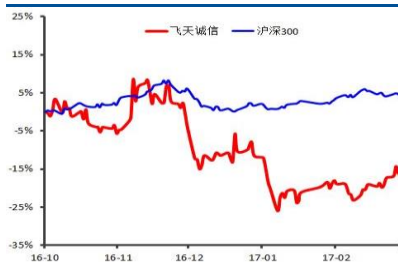
### 强烈推荐 首次覆盖

合理估值：26.4-30.8 元

#### 交易数据 (2017-03-09)

收盘价 (元)	23.55
近 12 个月最高/最低	38.28/15.73
总股本 (亿股)	418.04
流通股本 (亿股)	170.38
流通股比例 %	40.76%
总市值 (亿元)	98.45
流通市值 (亿元)	40.12

#### 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

### ➤ 聚焦智能卡业务，把握行业卡机会

公司在 COS（嵌入式操作系统）领域拥有的技术优势将集中体现到智能卡业务上。2015 年与迪士尼合作，成为国内唯一可以使用迪士尼经典卡通形象的卡商，布局公共交通智能卡领域。研发的全球首款“基于可视卡技术的可现实余额公交 IC 卡”亮相 Infosecurity Europe 展会。与此同时推出了应用于银行业的，集电池技术、输出输入技术、显示技术等多种技术于一体的有源智能卡，该卡自 8 月出货以来发行超过 20 万张。公司制定了 30%-45% 的市占率目标，对应的市场空间巨大。此外社保卡、居民健康卡等行业卡项目也在有条不紊地开展。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.44、0.56 和 0.77 元。智能卡行业市场规模巨大，公司产品结构将优化调整，未来业绩有望向好。在区块链领域的天然优势和提前布局使公司具有一定的卡位优势。我们给予 2017 年 60-70 倍的 PE 区间，对应未来 12 个月 26.4-30.8 元估值区间，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示

1) 产品研发落地不及预期；2) 政策风险；3) 业务推广不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	889	922	986	1,130
增长率（%）	-2.4%	3.6%	7.0%	14.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	120	184	233	324
增长率（%）	-34.9%	54.3%	26.2%	39.1%
每股收益（元）	0.29	0.44	0.56	0.77
PE（现价）	82.3	53.4	42.3	30.4
PB	6.3	5.7	5.1	4.4

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)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	889	922	986	1,130
减：营业成本	527	502	503	516
营业税金及附加	7	7	8	9
销售费用	88	91	97	111
管理费用	194	201	215	246
财务费用	(18)	(22)	(26)	(32)
资产减值损失	5	5	5	5
加：投资收益	9	0	0	0
二、营业利润	97	138	186	275
加：营业外收支净额	37	42	42	42
三、利润总额	134	181	228	317
减：所得税费用	20	0	0	0
四、净利润	114	181	228	317
归属于母公司的利润	120	184	233	324
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.44	0.56	0.77

## 主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	67.44	53.18	41.12	29.47
<b>成长能力：</b>				
营业收入同比	-2.43%	3.62%	7.03%	14.57%
营业利润同比	-29.1%	85.6%	34.2%	48.0%
净利润同比	-37.2%	58.6%	26.2%	39.1%
<b>营运能力：</b>				
应收账款周转率	22.05	17.60	21.06	16.91
存货周转率	1.49	2.03	1.42	1.96
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
<b>盈利能力与收益质量：</b>				
毛利率	40.7%	45.6%	49.1%	54.3%
净利率	12.8%	19.6%	23.1%	28.1%
总资产净利率 ROA	6.8%	8.5%	9.7%	12.1%
净资产收益率 ROE	7.6%	10.7%	12.0%	14.6%
<b>资本结构与偿债能力：</b>				
流动比率	9.94	11.64	11.97	13.37
资产负债率	9.4%	8.2%	8.0%	7.2%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标：</b>				
每股收益	0.29	0.44	0.56	0.77
每股经营现金流量	0.23	0.15	0.55	0.38
每股净资产	3.76	4.14	4.62	5.30

## 资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	755	871	1,133	1,321
应收票据	0	29	26	37
应收账款	40	24	21	30
预付账款	9	17	9	18
其他应收款	9	153	21	179
存货	353	247	354	264
其他流动资产	464	464	464	464
<b>流动资产合计</b>	<b>1,631</b>	<b>1,805</b>	<b>2,029</b>	<b>2,311</b>
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	33	29	24	20
在建工程	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	53
其他非流动资产	2	2	2	2
<b>非流动资产合计</b>	<b>122</b>	<b>95</b>	<b>84</b>	<b>79</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,753</b>	<b>1,901</b>	<b>2,113</b>	<b>2,391</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	133.51	110.22	133.93	116.80
预收账款	29	43	34	54
其他应付款	43	34	54	0
应交税费	27	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>164</b>	<b>155</b>	<b>170</b>	<b>173</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>164</b>	<b>155</b>	<b>170</b>	<b>173</b>
股本	418	418	418	418
资本公积	364	364	364	364
留存收益	789	949	1,152	1,433
少数股东权益	18	15	10	3
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,589</b>	<b>1,745</b>	<b>1,943</b>	<b>2,218</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,753</b>	<b>1,901</b>	<b>2,113</b>	<b>2,391</b>

## 现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	95	65	228	160
投资活动现金流量	229	58	42	42
筹资活动现金流量	(50)	(6)	(8)	(15)
现金及等价物净增加	278	116	262	187

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 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，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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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资目标、财务状况或需要。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、传播或复印本报告。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。