

飞利信(300287)

高基数基础上稳健增长，正式开展完全自主可控 MCU 流片工作切入物联网

买入(维持)

2017年10月27日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,038	2,618	3,337	4,157
同比(+/-%)	50	28	27	25
净利润(百万元)	340	465	604	774
同比(+/-%)	88	37	30	28
毛利率(%)	41.1	40.4	40.1	40.0
ROE(%)	6.2	8.0	9.5	11.1
每股收益(元)	0.24	0.32	0.42	0.54
P/E	37	27	21	16
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8

事件: 公司发布2017年三季报，实现营收14.90亿元，同比增长4.78%；实现归母净利润3.26亿元，同比增长5.72%。

投资要点：

■ **高基数基础上内生保持稳健增长。**2016三季报公司营收和归母净利润分别增长96.8%和274.4%，并且2016全年净利润主要集中在前三季度，在这样高基数基础上今年三季报内生仍实现增长。毛利率40.21%虽然较2016年下降3.02pct，但三项费用率合计同比下降2.34pct，基本抹平毛利率的变动，最终公司净利润率为21.68%，略高于去年同期的21.62%。现金流指标方面，2016年四季度以来，公司经营现金流情况一直处于大幅改善状态，2017前三季度净额-3929万元，远好于去年同期的-2.28亿元。

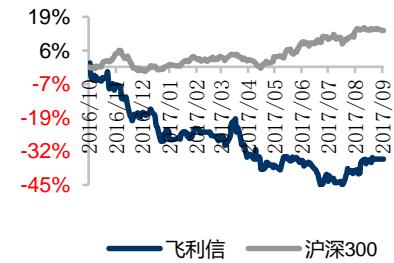
■ **正式开展完全自主可控 MCU 流片工作。**8月份公司与麦姆斯、瑞斯凯微签署《三方合作协议书》，合作投资国产安全MCU项目，合作期限3年，三方共享国产安全MCU项目的全部技术资料和知识产权收益。MCU微控制器是各类自动控制系统的核心，是传统制造向智能制造转变的引擎，公司预计2018年中国市场规模达390亿元，同时预计在项目芯片实现批量生产阶段2年内，三方合计销售量达到100万片。公司将和上下游企业共同打造国产MCU产业链，依托公司已建成的产品营销体系，在智能会议、智能制造、物联网等领域取得较大的市场份额。目前，国产安全MCU芯片的FPGA版本研发验证已经完成，正在启动流片制作程序。

■ **大数据将是公司长期发展核心战略，金融+数据变现持续落地。**未来公司将以大数据业务为核心，智能会议、智慧城市、在线教育作为大数据应用拓展方向和数据渠道。目前，公司在精准营销、信用、舆情三个领域已形成较清晰的发展模式。2017年9月，公司拟发起设立科创科技保险公司，并有望成为华北地区首家科技保险公司，大数据+金融变现再下一城，此前公司已先后投资设立北京木业电子交易中心、大同林木商品交易中心、川商农作物交易中心等金融服务平台。本次公司利用自身大数据、互联网、征信及信息安全技术优势，联合保险领域具有丰富保险行业从业经验的专家，将充分整合“互联网+金融+科技”的模式，实现产融结合，打通产业上下游，进一步拓展数据变现空间。

■ **估值与投资建议：**预计公司2017-2019年EPS分别为0.32、0.42和0.54元，当前股价对应PE分别为27/21/16倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**智能会议业务增长持续性不及预期；创新业务进展缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.85
一年最低/最高价	7.80/16.50
市净率(倍)	2.22
流通A股市值(百万元)	9,211

基础数据

每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	19.53
总股本(百万股)	1,435
流通A股(百万股)	1,041

相关研究

1. **飞利信：拟设立科技保险公司，大数据+金融变现再下一城 -20170928**
2. **飞利信：智能会议增速明显，大数据战略稳步推进 -20170830**

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3627.7	4434.3	5336.3	6429.0	营业收入	2037.6	2618.3	3337.3	4156.9
现金	1178.2	1283.5	1338.5	1458.7	营业成本	1199.6	1560.0	2000.7	2495.6
应收款项	1893.3	2432.8	3100.9	3862.3	营业税金及附加	16.7	31.4	40.0	49.9
存货	371.4	482.9	619.4	772.6	营业费用	105.0	141.4	173.5	216.2
其他	184.9	235.1	277.6	335.4	管理费用	278.8	371.6	454.1	542.4
非流动资产	3114.4	3172.6	3125.3	3074.4	财务费用	5.6	-10.7	-7.5	-3.1
长期股权投资	55.2	70.0	84.7	99.4	投资净收益	8.3	8.1	8.2	8.1
固定资产	206.6	257.6	202.5	143.0	其他	-89.0	-32.1	-33.2	-19.6
无形资产	76.5	68.8	61.9	55.7	营业利润	351.2	500.6	651.5	844.5
其他	2776.2	2776.2	2776.2	2776.2	营业外净收支	32.0	20.9	26.4	23.7
资产总计	6742.1	7606.8	8461.6	9503.3	利润总额	383.2	521.5	678.0	868.2
流动负债	1130.3	1603.5	1964.2	2369.9	所得税费用	35.2	52.1	67.8	86.8
短期借款	129.2	300.0	300.0	300.0	少数股东损益	7.9	4.7	6.1	7.8
应付账款	566.7	736.9	945.1	1178.9	归属母公司净利润	340.1	464.6	604.1	773.6
其他	434.4	566.6	719.1	891.0					
非流动负债	106.3	122.3	128.2	139.2					
长期借款	57.6	57.6	57.6	57.6					
其他	48.7	64.7	70.6	81.6					
负债总计	1236.6	1725.8	2092.4	2509.1					
少数股东权益	33.1	36.8	41.7	48.0					
归属母公司股东权益	5472.5	5844.2	6327.4	6946.3					
负债和股东权益总计	6742.1	7606.8	8461.6	9503.3					
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	8.8	117.0	246.6	351.5	每股收益(元)	0.24	0.32	0.42	0.54
投资活动现金流	-1006.9	-89.5	-70.8	-76.6	每股净资产(元)	3.81	4.07	4.41	4.84
筹资活动现金流	1720.8	77.9	-120.8	-154.7	发行在外股份(百万股)	1435.3	1435.3	1435.3	1435.3
现金净增加额	722.7	105.3	55.0	120.2	ROE(%)	6.2%	8.0%	9.5%	11.1%
企业自由现金流	-825.0	11.6	140.1	255.0	毛利率(%)	41.1%	40.4%	40.1%	40.0%
					销售净利率(%)	17.1%	17.9%	18.3%	18.8%
					资产负债率(%)	18.3%	22.7%	24.7%	26.4%
					收入增长率(%)	50.3%	28.5%	27.5%	24.6%
					净利润增长率(%)	88.3%	36.6%	30.0%	28.1%

数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% ；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>