

# 飞利信(300287)

## 业绩预告实现快速增长，打消市场疑虑 买入(维持)

2017 年 12 月 28 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       | 31    | 22    | 17    | 14    |
| P/B       | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 1.5   |

**事件:** 公司发布 2017 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 4-5 亿元, 同比增长 17.62-47.02%。

### 投资要点:

■ **预告净利润中值同比增长 32%, 打消市场疑虑。** 由于业绩对赌不达预期, 市场担心东蓝数码存在商誉减值问题。我们认为, 虽然 2014 年收购的时候收益法评估的价格相对资产基础法溢价 3.75 亿, 但考虑到东蓝数码拥有的两处房产大幅增值, 并且今年东蓝数码经营情况好于去年 (去年没有触发减值), 因此商誉减值的可能性较低。此外, 公司收购的欧飞凌、精图信息、杰东控制的业绩完成均较好, 其中欧飞凌和精图信息去年甚至超额完成业绩对赌。由于 2016 年净利润主要集中在前三季度, 导致基数较高使得 2017 前三季度增长较少, 但从 2017 年业绩预告可看出, 公司今年归母净利润有望实现较好增长, 中值 4.5 亿对应当前价格仅 22 倍 PE, 打消市场对公司商誉减值以及内生增长放缓的担忧。

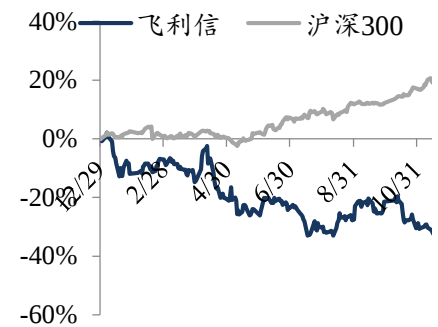
■ **完成自主可控 MCU 芯片应用模块研发工作, 明年 2 月正式投片。** 此前, 公司与麦姆斯、瑞斯凯微合作投资 MCU 芯片。2017 年 12 月该 MCU 原型完成了对 LoRa (低功耗广域网通信技术) 和军用 BMS (电池管理系统) 两个应用场景的模块化工作, 预计于 2018 年 2 月正式投片。未来, 该芯片将在大数据、智能会议、智慧城市领域对成功研制的 MCU 芯片进行模块化研发, 助力 MCU 芯片批量应用和销售。

■ **员工持股和实际控制人增持彰显发展信心。** 公司今年 9 月份完成员工持股计划, 累计购买 2653.49 万股 (约占总股本 1.85%), 成交均价 8.53 元, 锁定期一年, 同时公司四位控股股东、实际控制人也通过设立控股公司增持公司 200 万股, 彰显长期发展信心, 未来业绩释放动力十足。

■ **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 22/17/14 倍, 公司大数据业务目前已经拓展金融、网游等领域, 进展迅速, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 大数据业务进展不及预期; 收购的子公司对赌到期后经营不及预期

### 股价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 7.29       |
| 一年最低/最高价      | 7.20/12.35 |
| 市净率(倍)        | 1.83       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,589      |

### 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: 实际控制人增持彰显信心, 大数据和物联网布局持续落地 -20171122
2. 飞利信: 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 -20171028
3. 飞利信: 拟设立科技保险公司, 大数据+金融变现再下一城 -20170928
4. 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         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产</b>        | <b>3627.7</b> | <b>4434.3</b> | <b>5336.3</b> | <b>6429.0</b> | <b>营业收入</b>      | <b>2037.6</b> | <b>2618.3</b> | <b>3337.3</b> | <b>4156.9</b> |
| 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         |
| <b>非流动资产</b>       | <b>3114.4</b> | <b>3172.6</b> | <b>3125.3</b> | <b>3074.4</b> | 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          | <b>营业利润</b>      | <b>351.2</b>  | <b>500.6</b>  | <b>651.5</b>  | <b>844.5</b>  |
| 其他                 | 2776.2        | 2776.2        | 2776.2        | 2776.2        | 营业外净收支           | 32.0          | 20.9          | 26.4          | 23.7          |
| <b>资产总计</b>        | <b>6742.1</b> | <b>7606.8</b> | <b>8461.6</b> | <b>9503.3</b> | <b>利润总额</b>      | <b>383.2</b>  | <b>521.5</b>  | <b>678.0</b>  | <b>868.2</b>  |
| <b>流动负债</b>        | <b>1130.3</b> | <b>1603.5</b> | <b>1964.2</b> | <b>2369.9</b> | 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        | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>340.1</b>  | <b>464.6</b>  | <b>604.1</b>  | <b>773.6</b>  |
| 其他                 | 434.4         | 566.6         | 719.1         | 891.0         |                  |               |               |               |               |
| <b>非流动负债</b>       | <b>106.3</b>  | <b>122.3</b>  | <b>128.2</b>  | <b>139.2</b>  | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2016</b>   | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  |
| <b>负债总计</b>        | <b>1236.6</b> | <b>1725.8</b> | <b>2092.4</b> | <b>2509.1</b> | 每股收益(元)          | 0.24          | 0.32          | 0.42          | 0.54          |
| 少数股东权益             | 33.1          | 36.8          | 41.7          | 48.0          | 每股净资产(元)         | 3.81          | 4.07          | 4.41          | 4.84          |
| 归属母公司股东权益          | 5472.5        | 5844.2        | 6327.4        | 6946.3        | 发行在外股份(百万股)      | 1435.3        | 1435.3        | 1435.3        | 1435.3        |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>6742.1</b> | <b>7606.8</b> | <b>8461.6</b> | <b>9503.3</b> | ROE(%)           | 6.2%          | 8.0%          | 9.5%          | 11.1%         |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2016</b>   | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  | 毛利率(%)           | 41.1%         | 40.4%         | 40.1%         | 40.0%         |
| 经营活动现金流            | 8.8           | 117.0         | 246.6         | 351.5         | 销售净利率(%)         | 17.1%         | 17.9%         | 18.3%         | 18.8%         |
| 投资活动现金流            | -1006.9       | -89.5         | -70.8         | -76.6         | 资产负债率(%)         | 18.3%         | 22.7%         | 24.7%         | 26.4%         |
| 筹资活动现金流            | 1720.8        | 77.9          | -120.8        | -154.7        | 收入增长率(%)         | 50.3%         | 28.5%         | 27.5%         | 24.6%         |
| 现金净增加额             | 722.7         | 105.3         | 55.0          | 120.2         | 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,并注明出处为东吴证券研究所,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>

