

## 飞利信(300287)

# 18Q1 为全年高增长奠定基调, 大数据业务持续开花结果

买入(维持)

2017 年 5 月 7 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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,221	2,806	3,490	4,306
同比(+/-%)	9	26	24	23
净利润(百万元)	404	596	743	932
同比(+/-%)	19	47	25	25
毛利率(%)	41.6	42.2	42.8	42.4
ROE(%)	7.0	9.5	10.8	12.2
每股收益(元)	0.28	0.42	0.52	0.65
P/E	34	23	19	15
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

**事件:** 公司发布 2017 年年报和 2018 年一季报, 2017 年全年实现营收 22.21 亿元, 同比增长 8.98%; 实现归母净利润 4.04 亿元, 同比增长 18.83%; 2018 年一季度实现营收 5.38 亿元, 同比增长 52.74%; 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 39.73%。

### 投资要点:

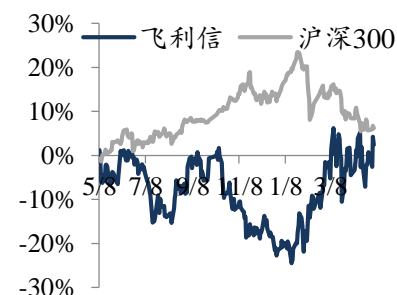
■ **坏账计提导致 17 年归母净利润减少 (18 年有望冲回), 18Q1 为全年高增长奠定基调。** 相较业绩快报, 公司 17 年归母净利润减少了 4300 万, 主要原因是部分账款 17 年未收到, 但客户比较优质, 我们预计 18 年可以冲回。同时, 公司 18 年一季报的超预期, 预示着全年公司业绩有望高增长, 我们预计 18 年净利润维持 30% 增长。

■ **毛利率和净利率持续提升, 经营性现金流大幅好转。** 17 年, 公司毛利率 41.63%, 同比提升 0.5pct; 销售费用和管理费用分别下降 0.51pct、1.12pct, 合计下降 1.63pct; 净利率 18.66%, 同比提升 1.58pct, 若考虑坏账计提影响, 净利率提升更明显; 公司毛利率和净利润连续三年保持增长态势。17 年公司研发投入 1.36 亿元, 占营收比例 6.12%, 投入规模和比例与 16 年基本保持持平。17 年以来, 公司经营现金流情况一直处于改善状态, 17 年公司经营性现金流净额 1.37 亿元, 远好于去年同期的 883 万元。

■ **智能会议业务仍保持强劲增长, 预计 18 年增长 30%。** 分业务看, 公司智能会议业务实现营收 6.07 亿元, 同比增长 30.98%, 毛利率略微提升 0.16pct; 智慧城市业务实现营收 11.67 亿元, 同比下降 0.87%, 毛利率略微下降 0.35%; 大数据业务实现营收 2.84 亿元, 同比增长 6.75%, 毛利率提升 4.49pct; 在线教育业务实现营收 1.29 亿元, 同比增长 35.71%, 毛利率下降 6.78pct。智能会议业务板块继续保持高增长, 主要得益于, 一方面依托语音识别、语言转换、语音合成等技术, 人工智能+会议产品取得较大进展, 如无纸化会议系统、同声传译产品等; 另一方面, 公司同美国 BOSE 音响、德国 Brahler 会议产品签订代理协议, 进一步丰富公司智能会议产品体系。随着人工智能+会议产品持续发展, 我们预计 18 年公司会议业务仍将保持 50% 以上的增长。

■ **大数据业务持续开花结果, 预计 18 年增长 50%。** 公司大数据业务正逐步被验证, 先后落地政府端和企业端的标杆案例, 政府端的社会信用三级平台 (国家、省、地级市) 一期与二期建设, 社会治安视频监控分析系统,

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.66
一年最低/最高价	6.97/10.48
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	10,201

### 基础数据

每股净资产(元)	4.11
资产负债率(%)	25.50
总股本(百万股)	1,435
流通 A 股(百万股)	1,056

### 相关研究

1. 飞利信: 业绩预告实现快速增长, 打消市场疑虑-20171228
2. 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
3. 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
4. 飞利信: 拟设立科技保险公司, 大数据+金融变现再下一城 -20170928
5. 飞利信: 智能会议增速明显, 大数据战略稳步推进 -20170830

舆情分析与监控系统等；企业端的北京银行精准营销服务方案、南方航空移动营销与平台引流服务、微金所线上获客营销方案、车靠山精准获客方案、并开始拓展至手机游戏渠道推广服务、ofo 数据分析服务等领域。17 年公司大数据业务增长 50%，细分业务未体现出的原因是公司较多的大数据项目仍归在智能会议、教育、智能城市等板块。众多业界大型商业机构和政府端的认可，表明公司大数据业务的逻辑正在被证实，我们预计 18 年大数据业务将保持 50% 增长。

■ **估值与投资建议：**预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.42、0.52 和 0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 23/19/15 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

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>4151.9</b>	<b>4952.7</b>	<b>5919.1</b>	<b>7136.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>2220.7</b>	<b>2806.4</b>	<b>3490.5</b>	<b>4305.7</b>
现金	1163.1	1185.2	1252.3	1381.9	营业成本	1296.1	1620.8	1997.0	2480.7
应收款项	2351.1	2971.2	3695.4	4558.6	营业税金及附加	12.7	28.1	34.9	43.1
存货	400.0	500.2	616.3	765.6	营业费用	103.3	129.1	146.6	172.2
其他	237.7	296.1	355.1	430.0	管理费用	279.0	357.2	435.1	526.2
<b>非流动资产</b>	<b>3112.9</b>	<b>3168.8</b>	<b>3123.8</b>	<b>3069.0</b>	财务费用	-13.5	-10.3	-7.3	-3.1
长期股权投资	88.3	112.1	140.6	166.7	投资净收益	1.5	4.9	3.2	4.0
固定资产	154.8	193.2	125.6	49.8	其他	-73.4	-57.8	-53.3	-44.9
无形资产	64.3	57.9	52.1	46.9	<b>营业利润</b>	<b>471.0</b>	<b>628.5</b>	<b>833.9</b>	<b>1045.7</b>
其他	2805.6	2805.6	2805.6	2805.6	营业外净收支	-1.5	40.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>7264.8</b>	<b>8121.5</b>	<b>9043.0</b>	<b>10205.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>469.5</b>	<b>668.5</b>	<b>833.9</b>	<b>1045.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>1323.3</b>	<b>1699.2</b>	<b>2018.8</b>	<b>2427.5</b>	所得税费用	55.2	66.9	83.4	104.6
短期借款	204.9	300.0	300.0	300.0	少数股东损益	10.3	6.0	7.5	9.4
应付账款	545.0	681.5	839.7	1043.0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>404.1</b>	<b>595.6</b>	<b>743.0</b>	<b>931.7</b>
其他	573.5	717.8	879.1	1084.5					
<b>非流动负债</b>	<b>90.5</b>	<b>90.0</b>	<b>91.5</b>	<b>91.9</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1413.8</b>	<b>1789.2</b>	<b>2110.2</b>	<b>2519.4</b>	每股收益(元)	0.28	0.42	0.52	0.65
少数股东权益	43.4	48.2	54.2	61.7	每股净资产(元)	4.05	4.38	4.79	5.31
归属母公司股东权益	5807.6	6284.1	6878.6	7623.9	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>7264.8</b>	<b>8121.5</b>	<b>9043.0</b>	<b>10205.1</b>	ROE(%)	7.0%	9.5%	10.8%	12.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	41.6%	42.2%	42.8%	42.4%
经营活动现金流	137.0	138.1	300.3	398.8	销售净利率(%)	18.7%	21.4%	21.5%	21.9%
投资活动现金流	-136.8	-91.9	-84.6	-82.8	资产负债率(%)	19.5%	22.0%	23.3%	24.7%
筹资活动现金流	-20.3	-24.0	-148.6	-186.3	收入增长率(%)	9.0%	26.4%	24.4%	23.4%
现金净增加额	-20.0	22.2	67.1	129.6	净利润增长率(%)	18.8%	47.4%	24.7%	25.4%

数据来源: wind, 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>