

飞天诚信（300386）：三季度财报表现符合转型预期，海外布局趋势逐渐明朗

2019年10月29日

推荐/首次

飞天诚信 公司报告

报告摘要：

事件：公司10月29日发布19Q3财报，收入2.08亿元，同比下降20.28%，实现归母净利润1822万，同比下降54.96%。公司主营业务毛利同比变化不大，成本稍有上升。本报告期货币资金余额较年初下降接近一半，应收与预付款项均有接近一倍的增长，系企业转型探索与海外扩张战略的正常表现，符合预期。

点评：传统业务收入下滑，寻求转型初步探索

在USB KEY等传统支付产品市场缩减的趋势下，作为一家USB KEY与动态令牌业务占比近80%的企业，飞天诚信业绩下滑符合预期。对此，企业已展现出坚定的决心，将安全技术融合到更多的产品形态中去，如公司推出的中国农行扫码盒子，充分利用在金融领域的优势扩展市场。同时，公司将自身的芯片产品扩展到智能物联网设备领域，如在小米有品“众筹”的蓝牙寻物器，将产品从单一市场向多元化市场发展。

加大货币资金投入，布局多领域研发

货币资金2019年9月30日期末数为365,954,671.84元，比年初数减少44.76%，为本期支付宏思电子股权收购款所致。2017年1月，飞天诚信以1.99亿元收购北京宏思电子技术有限责任公司91.36%的股权。宏思电子在随机数芯片，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。宏思电子作为公司的上游供应商，可以把公司在COS操作系统及应用开发能力，技术优势，与标的公司的芯片设计能力充分结合起来，实现在技术，产品和市场等各方面的协同发展，推动产品的创新及业务发展，增强公司的竞争力。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,103.05	1,071.78	1,124.57	1,189.77	1,294.60
增长率(%)	24.02%	-2.83%	4.93%	5.80%	8.81%
净利润(百万元)	125.17	133.27	161.79	173.77	187.51
增长率(%)	4.67%	6.47%	21.40%	7.40%	7.91%
净资产收益率(%)	7.57%	7.61%	8.55%	8.49%	8.47%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.39	0.42	0.45
PE	49.50	46.41	38.37	35.73	33.11
PB	3.75	3.54	3.28	3.03	2.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

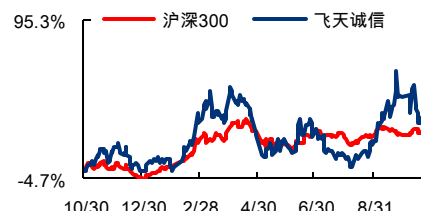
飞天诚信科技股份有限公司成立于1998年6月，于2014年6月在深交所挂牌，公司自成立以来始终专注于智能卡核心技术的研究和发展。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间(元)	14.85-9.82
总市值(亿元)	62.08
流通市值(亿元)	32.56
总股本/流通A股(万股)	41804/21925
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	4.3

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

以优势领域“身份认证”扩展海外市场，打造国际市场中国安全造

在全球信息安全支出增势强劲，企业级客户的安全需求逐渐成为主力情形下，飞天诚信积极探索海外合作机会，凭借自身实力成为 FIDO 联盟董事会成员之一，国内仅三家，体现出飞天诚信在海外的声誉与地位。在此前，公司逐步布局了美国、香港地区的业务中心，本报告期内又实现了对马来西亚 SECUREMETRIC BERHAD 公司（实科科技有限公司）的投资。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。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内一流、海外知名的信息安全产品提供商，我们看好公司在海外输出与物联网领域转型布局带来的业绩增长。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 1.62/1.74/1.88 亿元，对应 EPS 分别为 0.39/0.42/0.45 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 38/36/33 倍。给予“推荐”评级。

风险提示：未来市场竞争加剧的风险、核心技术人员流失与核心技术泄露的风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1780	1776	1931	2098	2368	营业收入	1103	1072	1125	1190	1295
货币资金	588	663	637	529	388	营业成本	674	669	679	709	761
应收账款	69	97	102	108	117	营业税金及附加	8	7	8	8	9
其他应收款	9	9	9	10	11	营业费用	93	105	110	116	127
预付款项	11	13	15	17	20	管理费用	258	86	91	96	104
存货	403	443	406	424	455	财务费用	1	-6	-13	-12	-7
其他流动资产	699	550	761	1009	1376	资产减值损失	14.98	13.42	14.08	14.90	16.21
非流动资产合计	189	237	242	244	247	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5	47	47	47	47	投资净收益	28.20	25.06	25.06	25.06	25.06
固定资产	37	30	33	35	36	营业利润	116	135	168	182	197
无形资产	23	20	22	24	25	营业外收入	9.95	18.40	18.40	18.40	18.40
其他非流动资产	2	2	2	2	2	营业外支出	0.01	0.14	0.14	0.14	0.14
资产总计	1970	2013	2174	2342	2615	利润总额	126	153	186	200	216
流动负债合计	213	239	241	247	341	所得税	21	19	23	25	27
短期借款	0	0	0	0	85	净利润	104	134	163	175	189
应付账款	100	83	83	86	93	少数股东损益	-21	1	1	1	1
预收款项	31	33	35	38	40	归属母公司净利润	125	133	162	174	188
一年内到期的非流动	20	81	81	81	81	EBITDA	184	145	170	191	219
非流动负债合计	96	12	28	34	45	EPS (元)	0.30	0.32	0.39	0.42	0.45
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	309	251	269	282	386	成长能力					
少数股东权益	6	11	12	13	14	营业收入增长	24.02%	-2.83%	4.93%	5.80%	8.81%
实收资本 (或股本)	418	418	418	418	418	营业利润增长	19.13%	16.83%	24.29%	8.21%	8.71%
资本公积	364	346	346	346	346	归属于母公司净利	4.67%	6.47%	21.40%	7.40%	7.91%
未分配利润	771	873	1000	1138	1288	获利能力					
归属母公司股东权益	1654	1751	1893	2048	2215	毛利率 (%)	38.93%	37.61%	39.61%	40.40%	41.24%
负债和所有者权益	1970	2013	2174	2342	2615	净利率 (%)	9.44%	12.51%	14.47%	14.69%	14.57%
现金流量表						总资产净利润 (%)	6.36%	6.62%	7.44%	7.42%	7.17%
单位:百万元						ROE (%)	7.57%	7.61%	8.55%	8.49%	8.47%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	103	8	-17	-85	-193	资产负债率 (%)	16%	12%	12%	12%	15%
净利润	104	134	163	175	189	流动比率	8.35	7.43	8.00	8.48	6.94
折旧摊销	67.66	15.21	14.73	31.45	36.47	速动比率	6.46	5.58	6.32	6.77	5.61
财务费用	1	-6	-13	-12	-7	营运能力					
应收账款减少	0	0	-5	-6	-10	总资产周转率	0.58	0.54	0.54	0.53	0.52
预收账款增加	0	0	2	2	3	应收账款周转率	20.21	12.91	11.29	11.33	11.49
投资活动现金流	-282	83	-16	-20	-27	应付账款周转率	9.45	11.74	13.61	14.08	14.46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.30	0.32	0.39	0.42	0.45
投资收益	28	25	25	25	25	每股净现金流 (最新	-0.53	0.17	-0.06	-0.26	-0.34
筹资活动现金流	-43	-21	6	-3	80	每股净资产 (最新摊	3.96	4.19	4.53	4.90	5.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	49.50	46.41	38.37	35.73	33.11
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.75	3.54	3.28	3.03	2.80
资本公积增加	0	-18	0	0	0	EV/EBITDA	30.63	38.92	33.33	30.21	27.33
现金净增加额	-222	70	-26	-108	-140						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师：叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。