

电信运营/信息技术

佳讯飞鸿 (300213)

业绩高增长，加快布局工业互联网

——佳讯飞鸿 2014 年业绩预告点评

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

本报告导读:

佳讯飞鸿公告 2014 年净利润预计增长 60%-80%，达 6810-7661 万元。我们认为公司横向拓展海关、国防市场，纵向向工业互联网的布局将带动公司业绩持续高增长。

投资要点:

- **维持“增持”评级，维持目标价 38 元。**公司横向拓展海关、国防市场，纵向延伸产业链向工业互联网进军战略逐步进入收获期。我们认为，公司已不仅仅是系统解决方案提供商，而是朝着数据服务提供商的战略目标迈进，将面对千亿级的工业后服务大市场，有望成为国内工业互联网的先行者。公司预告 2014 年净利润 6810-7661 万元，我们上调 2014-2016 年 EPS 至 0.29/0.52/0.8 元（2014 年上调 7%，2015-2016 年维持不变），维持 2015 年 73 倍 PE，维持目标价 38 元，尚有 63% 的上涨空间，维持“增持”。
- **布局工业大数据，有望成为中国工业互联网先行者。**据招聘网站拉勾网，佳讯飞鸿正在招聘大数据平台架构师，以增强其工业大数据分析能力。我们认为，公司正在基于铁路防灾传感网络，收购航通智能、参股臻迪智能，积极开拓铁路巡检、电力巡检市场，朝着数据服务提供商的战略目标迈进，有望成为中国工业互联网先行者。我们认为，工业物联网将改变传统设备制造商的商业模式，向运营服务商升级。佳讯飞鸿走在中国工业互联网的最前沿，有望充分受益于千亿级的工业后服务市场。
- **横向拓展海关、国防市场，未来 3 年业绩复合增速达 70%。**据公司三季报目前在手订单 4.5 亿，且通过收购航通智能切入海关信息化领域。我们预计“金关二期”市场规模将达 50 亿元，作为该市场龙头的航通智能，有望在 2012-2019 年间获得年均 2.5 亿元的订单。同时全军装备会议要求大力提升信息化装备水平，对指挥调度系统的需求有望爆发。我们预计，公司 2014-2016 年业绩复合增速将达 70%。
- **催化剂：**获得国防和海关大订单；布局工业大数据分析领域。
- **风险提示：**“金关二期”建设缓慢；工业大数据市场启动缓慢。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	353	490	848	1,266	1,694
(+/-)%	14%	39%	73%	49%	34%
经营利润 (EBIT)	1	37	81	157	230
(+/-)%	-97%	2710%	118%	94%	46%
净利润	18	43	74	131	201
(+/-)%	-64%	137%	73%	78%	54%
每股净收益 (元)	0.07	0.17	0.29	0.52	0.80
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	0.4%	7.6%	9.6%	12.4%	13.6%
净资产收益率 (%)	2.5%	5.7%	9.6%	15.5%	20.2%
投入资本回报率 (%)	0.3%	8.2%	12.0%	18.8%	21.4%
EV/EBITDA	354.8	69.8	82.6	43.7	30.2
市盈率	430.2	181.7	105.1	59.1	38.4
股息率 (%)	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.00**

上次预测: 38.00

当前价格: 23.25

2015.01.15

交易数据

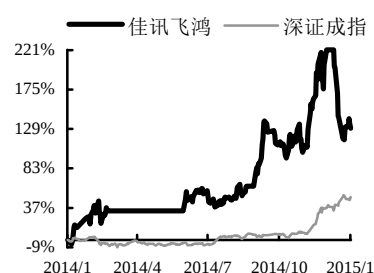
52 周内股价区间 (元)	13.51-33.38
总市值 (百万元)	5,859
总股本/流通 A 股 (百万股)	252/120
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	48%
日均成交量 (百万股)	3.88
日均成交值 (百万元)	95.41

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	784
每股净资产	3.11
市净率	7.5
净负债率	-36.37%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	-0.01	0.02
Q2	0.05	0.08
Q3	0.06	0.11
Q4	0.07	0.08
全年	0.17	0.29

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-28%	8%	133%
相对指数	-38%	-32%	83%

相关报告

《实施员工持股计划，助力长远战略升级》
2014.12.24

《打造新佳讯，向工业数据服务提供商迈进》
2014.12.14

《国内竞争地位领先的跨行业指挥调度系统专家》2011.04.20

模型更新时间: 2015.01.15

股票研究

信息技术
电信运营

佳讯飞鸿 (300213)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.00**

上次预测: 38.00

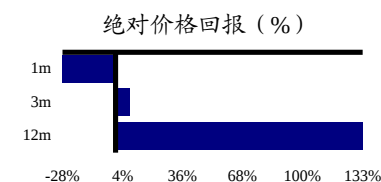
当前价格: 23.25

公司网址

www.jiaxun.com

公司简介

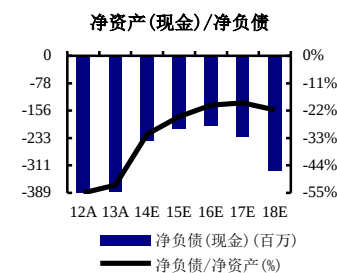
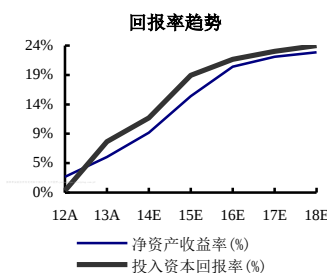
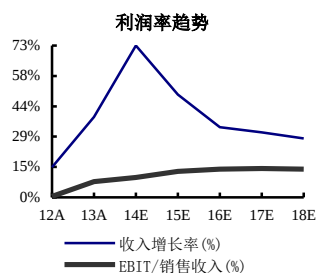
公司是经北京市科学技术委员会认定的高新技术企业和软件企业, 为国内领先的指挥调度通信系统提供商。公司主营业务是为客户提供通信、信息、控制一体化的指挥调度系统及全面解决方案。



52 周价格范围 13.51-33.38
市值 (百万) 5,859

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
营业总收入	353	490	848	1,266	1,694	2,222	2,852
营业成本	250	337	618	906	1,218	1,616	2,078
税金及附加	2	4	6	6	8	11	14
销售费用	28	38	59	82	102	111	143
管理费用	72	74	83	114	135	178	228
EBIT	1	37	81	157	230	306	389
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	1	2
财务费用	-6	-5	-6	-4	-6	-5	-6
营业利润	4	36	76	146	231	303	387
所得税	1	7	13	24	36	48	61
少数股东损益	0	9	15	27	42	55	70
净利润	18	43	74	131	201	264	337
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	419	385	932	1,041	1,000	1,042	1,010
其他流动资产	0	0	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	0	0
固定资产合计	80	116	142	164	180	191	196
无形及其他资产	56	55	56	58	59	60	61
资产合计	909	1,110	2,067	2,543	2,945	3,530	4,107
流动负债	114	292	1,237	1,605	1,815	2,132	2,352
非流动负债	45	29	0	0	0	0	0
股东权益	706	741	766	847	998	1,211	1,498
投入资本(IC)	362	404	588	730	933	1,170	1,429
现金流量表							
NOPLAT	1	33	70	137	200	266	338
折旧与摊销	8	13	10	15	20	25	30
流动资金增量	-40	-20	-195	-135	-190	-234	-263
资本支出	-38	-46	-11	-1	11	26	44
自由现金流	-68	-20	-125	15	41	83	149
经营现金流	21	56	-83	59	74	99	146
投资现金流	-45	-46	-11	-1	11	27	46
融资现金流	-11	-45	640	51	-126	-84	-224
现金流净增加额	-35	-35	547	109	-41	42	-31
财务指标							
成长性							
收入增长率	14.4%	38.6%	73.0%	49.4%	33.8%	31.2%	28.4%
EBIT 增长率	-96.9%	2710.0%	117.5%	94.2%	46.0%	33.1%	27.1%
净利润增长率	-64.3%	136.7%	72.9%	77.8%	53.9%	30.9%	27.9%
利润率							
毛利率	29.3%	31.3%	27.1%	28.4%	28.1%	27.3%	27.1%
EBIT 率	0.4%	7.6%	9.6%	12.4%	13.6%	13.8%	13.6%
净利润率	5.1%	8.7%	8.7%	10.3%	11.9%	11.9%	11.8%
收益率							
净资产收益率(ROE)	2.5%	5.7%	9.6%	15.5%	20.2%	21.8%	22.5%
总资产收益率(ROA)	2.0%	3.8%	3.6%	5.1%	6.8%	7.5%	8.2%
投入资本回报率(ROIC)	0.3%	8.2%	12.0%	18.8%	21.4%	22.7%	23.6%
运营能力							
存货周转天数	86	190	190	190	190	190	190
应收账款周转天数	156	140	140	140	140	140	140
总资产周转天数	868	752	684	664	591	532	489
净利润现金含量	1.18	1.31	-1.12	0.45	0.37	0.38	0.43
资本支出/收入	11%	9%	1%	0%	-1%	-1%	-2%
偿债能力							
资产负债率	17.5%	28.9%	59.9%	63.1%	61.6%	60.4%	57.3%
净负债率	-55.1%	-52.0%	-31.6%	-24.5%	-19.8%	-18.9%	-21.8%
估值比率							
PE	430.2	181.7	105.1	59.1	38.4	29.3	22.9
PB	5.5	5.2	10.1	9.1	7.8	6.4	5.2
EV/EBITDA	354.8	69.8	82.6	43.7	30.2	22.7	17.7
P/S	10.9	7.9	9.1	6.1	4.6	3.5	2.7
股息率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		