

2014年08月26日

飞天诚信 (300386)

——OTP 爆发增长 毛利率显著提高

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据:	2014年08月25日
收盘价(元)	123.35
一年内最高/最低(元)	145.5/39.76
上证指数/深证成指	2229/7935
市净率	9.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2468

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	13.17
资产负债率%	19.40
总股本/流通A股(百万)	95/20
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《飞天诚信(300386)深度报告：从信息安全到移动支付》 2014/08/01

《一张图看懂新股之：飞天诚信--智能卡核心技术的执着者》 2014/06/13

证券分析师

龚浩 A0230512050001
gonghao@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818x7391
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	846	40	201	95	1.38	40.0	39.7	90	-2
2014H1	485	32	126	65	1.68	42.9	10.1		
2014E	1,141	35	306	52	3.22	44.8	21.3	38	35
2015E	1,490	31	398	30	4.19	43.8	21.8	29	26
2016E	1,912	28	532	34	5.60	43.6	22.5	22	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- 2014年上半年飞天诚信实现收入4.85亿元，同比增长32%；实现净利润1.3亿元，同比增长65%。2014年上半年每股收益1.68元。
- OTP收入爆发，USB Key适度增长。上半年OTP动态令牌的收入增长2.5倍，达到1.1亿元，其新增收入占当期全部新增收入64%。2013年12月与中国银行签署的动态令牌采购合同在今年上半年执行，使OTP收入大增。USB Key的收入增长14%，对工商银行等银行客户的销售增加，对最大客户农业银行的销售同比略降。公司解释对农业银行的销售收入下降并非由订单量下降导致，而是由结算稍晚造成。在上半年前五大客户中来自农业银行、工商银行和中国银行的收入分别占全部收入29%、18%和11%，2013年该比例分别为45%、9%和8.5%。收入结构更加合理。
- 毛利率显著提高。上半年全部业务的毛利率达到43%，比去年同期高11%。受益于主要原材料价格降幅较大，USB Key的毛利率达到45%，比去年同期提高22%。毛利率较低的型号销量较大，导致OTP动态令牌的毛利率比去年同期低36%，本期毛利率为33%。
- 增长远未到头。移动支付的迅速发展推动对耳机USB Key、蓝牙USB Key的需求。欧洲、东南亚和南北美洲的身份认证市场正在快速成长，是公司的业务开拓重点之一。公司智能卡业务当前的收入与经营目标不匹配，未来希望通过并购等方式加快IC卡市场的拓展。
- 下调2014年收入预测，上调净利润预测。下调USB Key的销量预测，并由此将2014年收入预测由11.5亿元下调至11.4亿元。2014年毛利率可望提高，将2014年净利润预测由2.87亿元上调至3.06亿元。预计2014-2016年收入分别为11.4、14.9和19.2亿元，净利润分别为3.1、4.0和5.3亿元，每股收益分别为3.22、4.19和5.60元。维持“增持”的投资评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表1 飞天诚信损益表预测（单位：百万元，元）

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	605	846	1,141	1,490	1,912
营业成本	(377)	(507)	(630)	(837)	(1,079)
营业税金及附加	(6)	(6)	(8)	(10)	(13)
销售费用	(35)	(38)	(55)	(72)	(92)
管理费用	(84)	(113)	(148)	(191)	(241)
财务费用	(1)	(1)	(7)	(13)	(10)
资产减值损失	(0.6)	(1.3)	(10)	(3)	(3)
公允价值变动净收益					
投资净收益					
营业利润	102	180	283	365	474
营业外收入	20	52	58	73	110
营业外支出	(0)	0	0	0	0
利润总额	122	232	341	438	585
所得税	(19)	(31)	(36)	(39)	(53)
净利润	103	201	306	398	532
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	103	201	306	398	532
EPS	1.09	2.12	3.22	4.19	5.60

资料来源：万得资讯，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。