

任子行 (300311)

内生外延双驱动，新产品市场广阔助力公司任我行

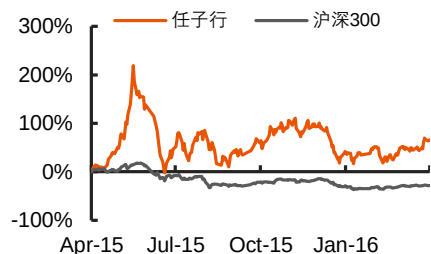
推荐（维持）

现价：35.44 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.1218.com.cn
大股东/持股	景晓军/40.45%
实际控制人/持股	景晓军/40.45%
总股本(百万股)	299
流通 A 股(百万股)	225
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	105.95
流通 A 股市值(亿元)	79.60
每股净资产(元)	3.78
资产负债率(%)	30.10

行情走势图



相关研究报告

《任子行*300311*互联网内容和行为审计迎来新增市场空间》 2016-01-28

证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBIN660@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司4月19日公告了2015年年报和2016年一季报。

平安观点：

- **年报、一季报净利润高速增长：**公司 2015 年营业收入 3.60 亿元，归母净利润 6537 万元，同比增长 21.27%和 58.07%。在 2016 年第一季度，收入同比增长 91.13%，达到 1.02 亿；归母净利润同比增长 124.78%，达到 911 万元。两期报告中公司的净利润快速增长，均是因为公司内生和外延发展带来的快速发展。2015 年 8 月份，唐人数码开始并表，同时在内生增长层面，公司蓄势已久的公安新产品开始有了大规模的订单，而且公司在运营商客户领域的网络内容审计、监管产品也获得了不错的增长。值得一提的是在一季报在计入的政府补贴减少的情况下，依然同比增长了 124.78%，证明了公司公安新业务发展的高速度。
- **毛利率可望持续提升：**公司毛利率从 2013 年开始稳步上升，从 51.14% 上升到 2015 年的 65.27%。一方面公司外延并购的游戏公司唐人数码毛利率接近 100%，另一方面由于公司的公安领域的新产品、解决方案不仅产品毛利率高，而且解决方案中还带有相当量的局端大数据分析软件，实现了公司毛利率的逐渐提升。由于公安新领域的发展应比其他业务的增速要快，所以公司的毛利率水平可望在未来的两、三年中继续提高。
- **网络内容、行为审计和监管市场发展快速：**2010 年，中国网络内容与行为审计市场规模仅有 6.4 亿元，预计 2015 年市场规模已达到 21.8 亿元，年均复合增长率达到 27.22%。
- **未来网络行为和内容的安全性问题将变得尤为突出：**随着互联网应用和网民普及率的持续增长，以及软件即服务的云计算和“互联网+”的飞速发展，使得互联网机房端和用户宽带接入端都在高速的发展中。未来网络行

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	297	360	789	1045	1389
YoY(%)	20.9	21.3	119.2	32.4	33.0
净利润(百万元)	41.4	65	152	198	258
YoY(%)	64.5	58.1	133.0	29.7	30.5
毛利率(%)	58.2	65.3	66.1	66.5	66.5
净利率(%)	13.9	18.2	19.3	18.9	18.6
ROE(%)	8.3	5.2	11.2	12.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.14	0.22	0.51	0.66	0.86
P/E(倍)	256.19	162.1	69.6	53.6	41.1
P/B(倍)	23.21	9.5	8.4	7.4	6.4

为和内容的安全性问题将变得尤为突出，随着 2015 年国家安全战略的确立和反恐法在“十三五”期间逐步落地所带来从下线的公共安全到线上的公共安全、信息安全领域的投资预计会逐年加大，将进一步加大监管力度，使得互联网信息监管和舆论监督的信息安全子行业的景气度保持在高位。

- **我们看好公司在 2016 年和未来两年的快速发展：**一方面，公安系统在新产品和解决方案的投入处于“十三五”的投入期，公司又是这一数字安防市场的缔造者，会占有 25-40% 的市场份额。第二方面，公司在 2016 年里规划大力推动网络安全设备的销售，公司网络内容、行为监管设备与众所周知的网络安全设备同属一源，公司设备的硬件指标业内领先，而且公司拥有军工、公安、医疗、金融等重点行业领域的必须自主可控的客户资源，在这个年均增速达到 30% 的子行业里，一定会为公司斩获超预期的增长。
- **盈利预测：**预计公司 16-18 年收入为 7.89、10.45 和 13.89 亿元，16-18 年 EPS 分别为 0.51、0.66 和 0.86 元，对应于 19 日收盘价，16-18 年的 PE 分别为 69.6、53.6、41.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**移动终端监管的投资力度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
流动资产	404	560	1200	1286
现金	263	345	270	357
应收账款	65	122	667	725
其他应收款	7	12	29	26
预付账款	27	16	78	47
存货	37	62	151	128
其他流动资产	5	3	5	4
非流动资产	224	1025	1239	1351
长期投资	34	8	-18	-45
固定资产	154	147	387	525
无形资产	2	13	13	13
其他非流动资产	35	857	857	857
资产总计	628	1585	2439	2637
流动负债	108	213	940	995
短期借款	0	0	569	653
应付账款	30	61	134	121
其他流动负债	78	153	237	221
非流动负债	69	268	268	268
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	69	268	268	268
负债合计	177	482	1209	1264
少数股东权益	-5	-14	-29	-50
股本	116	299	448	448
资本公积	216	645	495	495
留存收益	154	213	323	465
归属母公司股东权益	456	1118	1260	1424
负债和股东权益	628	1585	2439	2637

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
经营活动现金流	31	75	-358	234
净利润	37	57	138	176
折旧摊销	12	17	19	33
财务费用	-4	-8	24	51
投资损失	1	0	1	1
营运资金变动	-27	-12	-540	-28
其他经营现金流	10	22	0	0
投资活动现金流	-122	-192	-234	-146
资本支出	76	12	240	138
长期投资	-31	-79	26	27
其他投资现金流	-77	-259	33	19
筹资活动现金流	23	202	-52	-85
短期借款	-0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	46	183	149	0
资本公积增加	-12	429	-149	0
其他筹资现金流	-11	-409	-52	-85
现金净增加额	-68	85	-645	3

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	297	360	789	1045
营业成本	124	125	267	350
营业税金及附加	2	3	6	7
营业费用	33	43	85	114
管理费用	100	138	272	350
财务费用	-4	-8	24	51
资产减值损失	9	13	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-1	-1
营业利润	31	46	133	172
营业外收入	13	21	24	32
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	43	67	157	203
所得税	5	10	19	27
净利润	37	57	138	176
少数股东损益	-4	-8	-15	-21
归属母公司净利润	41	65	152	198
EBITDA	47	74	184	264
EPS (元)	0.14	0.22	0.51	0.66

主要财务比率

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.9	21.3	119.2	32.4
营业利润(%)	153.6	49.7	187.3	28.8
归属于母公司净利润(%)	64.5	58.1	133.0	29.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	58.2	65.3	66.1	66.5
净利率(%)	13.9	18.2	19.3	18.9
ROE(%)	8.3	5.2	11.2	12.8
ROIC(%)	5.7	4.0	7.6	9.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.2	30.4	49.5	47.9
净负债比率(%)	-56.3	-29.7	24.3	21.5
流动比率	3.7	2.6	1.3	1.3
速动比率	3.4	2.3	1.1	1.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.2	3.8	2.0	1.5
应付账款周转率	5.0	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.22	0.51	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.30	-1.20	0.78
每股净资产(最新摊薄)	1.53	3.74	4.21	4.76
估值比率	-	-	-	-
P/E	256.19	162.08	69.56	53.62
P/B	23.21	9.48	8.41	7.44
EV/EBITDA	332.51	211.9	88.2	61.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033