

业绩延续增长趋势，看好公司未来成长



事件: 公司发布 2019 年三季报, 实现营收 6.10 亿元, 同比增长 28.5%, 实现归母净利润为 1.76 亿元, 同比增长 12.7%, 扣非净利润 1.73 亿, 同比增长 14.8%。其中公司 Q3 单季度实现营收 2.76 亿, 同比增长 31.5%, 归母净利润 1.10 亿, 同比增长 16.5%, 扣非归母净利润 1.08 亿, 同比增长 16.3%。

核心观点

- **Q3 单季度营收及业绩维持增长趋势，单季度毛利率提升明显。** 公司三季度营收及业绩延续二季度增长趋势, 但增速有所放缓。另外, 三季度毛利率达到 87.10%, 使得公司前三季度整体毛利率较中报时提升明显。公司前三季度毛利率为 82.53%, 较中报时 78.75% 的毛利率提升 3.78 pct。
- **经营性现金流继续改善，费用控制趋于良好。** 报告期内公司经营性现金流为 1.07 亿, 较上年同期增长 562.8%, 其中 Q3 单季度经营性现金流为 1.12 亿, 较上年同期增长 174.0%, 其中因中国电信侧配套工程项目银行承兑汇票到期承兑, 导致报告期末应收票据较上半年减少 1.66 亿。报告期内各项费用总和 2.92 亿, 期间费用率达到 47.9%, 较上年同期下降 4.1 pct, 主要是销售费用率下降所致, 报告期间销售费用率为 19.4%, 较上年同期下降 4.1pct, 管理费用率为 7.8%, 较上年同期下降 0.1pct。公司仍然重视研发投入, 报告期内研发费用率 25.0%, 较上年同期增长 0.3 pct。
- **公司重视研发投入，未来成长可期。** 公司通过高研发投入, 持续对现有产品与服务进行优化升级。行业层面, 近年来网络安全政策频出, 9 月网信办出台了《网络生态治理规定(征求意见稿)》, 都将刺激网络可视化需求增长, 叠加 5G 建设带来的新需求, 公司作为网络可视化行业龙头将最为受益。

财务预测与投资建议

- 略下调收入增速, 略调整费用率及毛利率, 我们给予公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.67/3.49/4.79 元(原 EPS 为 2.82/3.95/5.12 元), 根据可比公司最新股价对应的 PE 水平, 调整给予公司 2019 年 51 倍估值, 对应目标价为 136.17 元, 维持买入评级。

风险提示

- 订单执行周期延长导致收入确认不及预期的风险; 市场竞争加剧风险;

公司主要财务信息

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	498	691	918	1,160	1,411
同比增长(%)	44.9%	38.8%	32.8%	26.4%	21.6%
营业利润(百万元)	141	221	309	406	559
同比增长(%)	70.5%	56.1%	40.0%	31.4%	37.8%
归属母公司净利润(百万元)	132	205	283	370	508
同比增长(%)	31.6%	54.7%	38.0%	30.9%	37.4%
每股收益(元)	1.25	1.93	2.67	3.49	4.79
毛利率(%)	79.0%	78.7%	80.1%	78.8%	79.1%
净利率(%)	26.6%	29.6%	30.8%	31.9%	36.0%
净资产收益率(%)	15.4%	16.8%	19.7%	21.0%	23.1%
市盈率	81.1	52.4	38.0	29.0	21.1
市净率	9.4	8.3	6.8	5.5	4.4

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2019年10月25日)	101.25 元
目标价格	136.17 元
52 周最高价/最低价	123.91/73.6 元
总股本/流通 A 股(万股)	10,672/5,182
A 股市值(百万元)	10,805
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2019 年 10 月 26 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-2.63	0.62	-3.43	23.46
相对表现	3.34	0.05	4.62	-1.47
沪深 300	0.71	0.67	1.19	21.99



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050004

证券分析师 游涓洋
010-66210783
youjuanyang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860515080001

联系人 陈超
021-63325888-3144
chenchao3@orientsec.com.cn

联系人 徐宝龙
021-63325888-7900
xubaolong@orientsec.com.cn

相关报告

二季度业绩增速回升, 看好公司全年表现: 2019-08-26
网络可视化龙头持续增长, 产品和市场空间不断打开: 2019-04-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格 (元) 2019/10/25	每股收益 (元)				市盈率			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
绿盟科技	300369	18.74	0.21	0.30	0.40	0.55	88.98	61.71	46.86	33.81
启明星辰	002439	33.22	0.63	0.78	0.97	1.21	52.36	42.63	34.08	27.37
恒为科技	603496	20.01	0.52	0.65	0.87	1.12	38.56	30.56	23.04	17.82
美亚柏科	300188	16.77	0.38	0.44	0.58	0.76	44.49	37.90	28.92	22.13
卫士通	002268	25.81	0.14	0.27	0.42	0.47	179.99	95.59	61.61	55.39
北信源	300352	7.38	0.06	0.12	0.17	0.26	113.71	60.94	42.37	28.94
	最大值						179.99	95.59	61.61	55.39
	最小值						38.56	30.56	23.04	17.82
	平均数						86.35	54.89	39.48	30.91
	调整后平均						74.89	50.79	38.06	28.06

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

根据可比公司最新股价对应 19 年的 PE 水平，对应 19 年 PE 为 51 倍，对应目标价 136.17 元，维持买入评级。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,020	1,071	1,396	1,803	2,371	营业收入	498	691	918	1,160	1,411
应收账款	150	344	321	406	494	营业成本	104	147	183	246	296
预付账款	3	7	7	9	11	营业税金及附加	10	18	18	23	28
存货	228	228	274	246	148	营业费用	120	163	200	231	259
其他	34	191	64	75	86	管理费用	166	223	318	390	454
流动资产合计	1,435	1,841	2,063	2,539	3,110	财务费用	(1)	(26)	(12)	(16)	(21)
长期股权投资	3	0	4	4	4	资产减值损失	3	28	16	16	16
固定资产	55	71	139	182	209	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	90	98	51	35	24	投资净收益	0	(0)	0	0	0
无形资产	28	29	45	55	62	其他	47	83	113	136	181
其他	28	96	5	10	15	营业利润	141	221	309	406	559
非流动资产合计	204	294	244	285	314	营业外收入	3	3	5	5	5
资产总计	1,639	2,134	2,307	2,825	3,424	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	145	223	314	411	564
应付账款	110	77	183	246	296	所得税	12	19	31	41	56
其他	379	748	539	624	665	净利润	132	205	283	370	508
流动负债合计	489	825	721	870	961	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	132	205	283	370	508
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.25	1.93	2.67	3.49	4.79
其他	11	15	9	9	9						
非流动负债合计	11	15	9	9	9	主要财务比率					
负债合计	500	840	730	879	969		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	67	107	107	107	107	营业收入	44.9%	38.8%	32.8%	26.4%	21.6%
资本公积	579	539	539	539	539	营业利润	70.5%	56.1%	40.0%	31.4%	37.8%
留存收益	494	649	931	1,301	1,809	归属于母公司净利润	31.6%	54.7%	38.0%	30.9%	37.4%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,139	1,294	1,576	1,946	2,454	毛利率	79.0%	78.7%	80.1%	78.8%	79.1%
负债和股东权益总计	1,639	2,134	2,307	2,825	3,424	净利率	26.6%	29.6%	30.8%	31.9%	36.0%
						ROE	15.4%	16.8%	19.7%	21.0%	23.1%
						ROIC	14.9%	14.7%	18.6%	19.9%	22.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	132	205	283	370	508	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	9	10	8	13	16	流动比率	2.94	2.23	2.86	2.92	3.24
财务费用	(1)	(26)	(12)	(16)	(21)	速动比率	2.45	1.96	2.46	2.62	3.08
投资损失	(0)	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	141	(12)	(68)	67	79	应收账款周转率	2.9	2.8	2.6	2.7	2.7
其它	(71)	49	146	13	9	存货周转率	0.6	0.6	0.7	0.9	1.4
经营活动现金流	210	226	356	446	592	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(39)	(34)	(50)	(55)	(45)	每股指标(元)					
长期投资	(0)	(7)	7	0	0	每股收益	1.25	1.93	2.67	3.49	4.79
其他	11	(70)	0	0	0	每股经营现金流	1.98	2.13	3.36	4.21	5.58
投资活动现金流	(29)	(111)	(43)	(55)	(45)	每股净资产	10.75	12.21	14.87	18.36	23.15
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	463	0	0	0	0	市盈率	81.1	52.4	38.0	29.0	21.1
其他	(40)	(50)	12	16	21	市净率	9.4	8.3	6.8	5.5	4.4
筹资活动现金流	423	(50)	12	16	21	EV/EBITDA	65.1	47.4	31.9	24.1	17.5
汇率变动影响	(4)	3	0	0	0	EV/EBIT	69.1	50.0	32.8	24.9	18.1
现金净增加额	600	69	325	407	568						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

