

证券研究报告 / 公司点评报告

软件产品和集成业务驱动业绩高速增长,携手华为进军私有云安全市场

买入

上次评级: 首次覆盖

事件: 2019年10月28日,公司发布2019年前三季度报告,2019Q1-Q3,公司实现收入5.21亿元,同增70.94%;实现净利润6120万元,同增82.32%;实现扣非净利润5268万元,同增240.98%。

软件产品和系统集成业务驱动业绩高速增长。 2019Q1-Q3,公司实现营收5.21亿元,同增70.94%,高于2019年中报51.33%的增速;2019Q3,公司实现营收2.24亿元,同增106.31%,相比前两季度营收增速(分别为27.43%和70.18%)加快,主要由于软件产品和系统集成业务驱动。净利润方面,2019Q1-Q3,公司实现净利润6120万元,同增82.32%,扣非净利润为5268万元,同增240.98%;2019Q3,公司实现净利润3409万元,同增268.33%,扣非净利润为3067万元,同增812.77%。
变更募集资金用途用于研发基于可信终端的安全管理平台,提升公司现有用户粘性并拓展新客户。 2019年10月,公司提出将募集的2.34亿元资金变更用于“基于可信终端的安全管理平台”建设,包括大数据驱动的可信终端安全管理平台研发(包括6款产品,并拟申请20项发明专利)和市场营销。公司在国内终端安全管理领域处于龙头主导地位,此项目的实施将有助于客户更好地过渡到可信国产化平台,提高公司现有客户的粘性和拓展新客户。

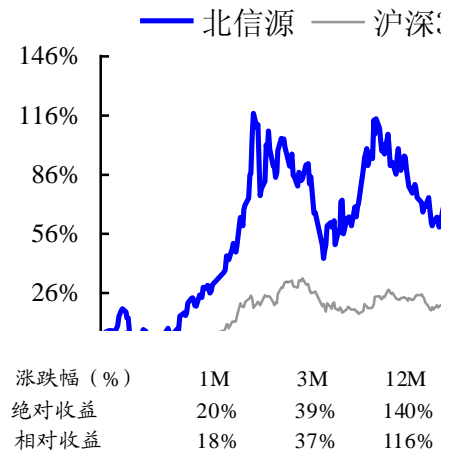
信源豆豆打造安全移动通信新平台,公司携手华为共同进军私有云安全市场。 信源豆豆是以私有服务器为载体、以即时通信为基础的聚合平台,将公司的信息安全业务拓展到了移动终端。目前,信源豆豆产品已经完成从CPU、服务器、操作系统、数据库和移动终端设备全线适配,部署应用于公安部、网信办、航天科工集团、中国银行等众多政企单位。2019年6月,公司与诺基亚和华为合资公司成都鼎桥通信签订《战略合作协议》;2019年7月,北信源官微宣布与华为达成合作,将华为云的能力叠加北信源公司的安全通讯产品,打造出领先的办公通信应用聚合平台,共同进军私有云安全市场。

盈利预测: 预计2019-2021年,归母净利润分别为1.72/2.81/3.86亿元,EPS分别为0.12/0.19/0.27元,当前股价对应PE分别为64/39/29倍,首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧;信源豆豆推广不及预期;政策变化风险。

| 股票数据 | 2019/10/28 |
|-------------|------------|
| 6个月目标价(元) | 9.88 |
| 收盘价(元) | 7.60 |
| 12个月股价区间(元) | 3.08~8.05 |
| 总市值(百万元) | 11,019 |
| 总股本(百万股) | 1,450 |
| A股(百万股) | 1,450 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 197 |

历史收益率曲线



相关报告

- 《深信服(300454): 3Q增长提速,稀缺“产品型”标的抢占先机》-20191025
- 《东方通(300379): 业绩基本符合预期,期待本土中间件崛起》-20191015
- 《广联达(002410): 云化转型加速落地,造价云业务超预期》-20190822
- 《超图软件(300036): 二季度业绩超预期,业绩拐点到来》-20190820

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001

010-58034574 sunsm@nesc.cn

| 财务摘要(百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 514.85 | 572.40 | 796.82 | 1,700.29 | 2292.68 |
| (+/-)% | 4.58% | 11.18% | 39.21% | 113.38% | 34.84% |
| 归属母公司净利润 | 91.45 | 94.09 | 172.18 | 281.39 | 385.87 |
| (+/-)% | 13.82% | 2.88% | 83.00% | 63.43% | 37.13% |
| 每股收益(元) | 0.06 | 0.06 | 0.12 | 0.19 | 0.27 |
| 市盈率 | 120.49 | 117.11 | 63.99 | 39.16 | 28.56 |
| 市净率 | 4.98 | 4.81 | 4.52 | 4.12 | 3.68 |
| 净资产收益率(%) | 4.20% | 4.18% | 7.28% | 11.01% | 13.62% |
| 股息收益率(%) | 0.05% | 0.22% | 0.39% | 0.64% | 0.88% |
| 总股本(百万股) | 1,449.82 | 1,449.82 | 1,449.82 | 1,449.82 | 1,449.82 |

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 595.22 | 457.07 | 227.36 | 70.31 | 净利润 | 94.09 | 172.18 | 281.39 | 385.87 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值准备 | 83.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收款项 | 1,072.39 | 1,449.03 | 2,245.42 | 2,993.81 | 折旧及摊销 | 26.87 | 29.95 | 36.46 | 39.90 |
| 存货 | 87.81 | 110.33 | 234.82 | 296.70 | 公允价值变动损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动资产 | 162.42 | 162.42 | 162.42 | 162.42 | 财务费用 | -3.43 | -3.63 | -2.94 | -1.79 |
| 流动资产合计 | 1,860.69 | 2,099.36 | 2,564.70 | 3,097.11 | 投资损失 | -8.07 | -10.49 | -15.74 | -20.46 |
| 可供出售金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 运营资本变动 | -284.17 | -195.63 | -366.63 | -395.29 |
| 长期投资净额 | 21.60 | 21.60 | 21.60 | 21.60 | 其他 | 4.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 95.49 | -85.00 | 4.63 | 65.92 | 经营活动净现金流量 | -87.23 | -8.75 | -69.31 | 5.69 |
| 无形资产 | 119.38 | 344.70 | 309.89 | 278.60 | 投资活动净现金流量 | -300.99 | -109.03 | -120.29 | -94.18 |
| 商誉 | 82.75 | 82.75 | 82.75 | 82.75 | 融资活动净现金流量 | -58.41 | -20.37 | -40.11 | -68.56 |
| 非流动资产合计 | 719.38 | 808.95 | 908.51 | 983.25 | 企业自由现金流 | -446.60 | -138.16 | -229.70 | -157.05 |
| 资产总计 | 2,580.07 | 2,908.31 | 3,473.21 | 4,080.35 | 财务与估值指标 | | | | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 应付款项 | 216.79 | 386.38 | 677.22 | 932.44 | 每股指标 | | | | |
| 预收款项 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 (元) | 0.06 | 0.12 | 0.19 | 0.27 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股净资产 (元) | 1.58 | 1.68 | 1.85 | 2.06 |
| 流动负债合计 | 279.42 | 460.61 | 789.02 | 1,083.19 | 每股经营性现金流量 (元) | -0.06 | -0.01 | -0.05 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 成长性指标 | | | | |
| 其他长期负债 | 7.99 | 7.99 | 7.99 | 7.99 | 营业收入增长率 | 11.18% | 39.21% | 113.38% | 34.84% |
| 长期负债合计 | 7.99 | 7.99 | 7.99 | 7.99 | 净利润增长率 | 2.88% | 83.00% | 63.43% | 37.13% |
| 负债合计 | 287.41 | 468.60 | 797.01 | 1,091.18 | 盈利能力指标 | | | | |
| 归属于母公司股东权益合计 | 2,289.50 | 2,437.69 | 2,676.04 | 2,991.56 | 毛利率 | 72.95% | 72.98% | 52.90% | 51.31% |
| 少数股东权益 | 3.16 | 2.02 | 0.16 | -2.39 | 净利率 | 16.44% | 21.61% | 16.55% | 16.83% |
| 负债和股东权益总计 | 2,580.07 | 2,908.31 | 3,473.21 | 4,080.35 | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转率 (次) | 0.62 | 0.64 | 1.10 | 1.13 |
| | | | | | 存货周转率 (次) | 1.76 | 1.95 | 3.41 | 3.76 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 11.1% | 16.1% | 22.9% | 26.7% |
| | | | | | 流动比率 | 6.66 | 4.56 | 3.25 | 2.86 |
| | | | | | 速动比率 | 6.34 | 4.32 | 2.95 | 2.59 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 18.46% | 17.00% | 11.95% | 11.52% |
| | | | | | 管理费用率 | 14.83% | 14.00% | 9.84% | 9.49% |
| | | | | | 财务费用率 | -0.60% | -0.46% | -0.17% | -0.08% |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 分红比例 | 25.51% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| | | | | | 股息收益率 | 0.22% | 0.39% | 0.64% | 0.88% |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 117.11 | 63.99 | 39.16 | 28.56 |
| | | | | | P/B (倍) | 4.81 | 4.52 | 4.12 | 3.68 |
| | | | | | P/S (倍) | 19.25 | 13.83 | 6.48 | 4.81 |
| | | | | | 净资产收益率 | 4.18% | 7.28% | 11.01% | 13.62% |

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明，清华大学电机系硕士，2015年加入东北证券研究所。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，2016年电气设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | | |
|----------------------|------|-----------------------------------|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。 |
| | 减持 | 在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。 |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|---------------------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏 (副总监) | 021-20361121 | 13564972909 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 孙斯雅 | 021-20361121 | 18516562656 | sunsiya@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 董冠辉 | 021-20361267 | 17602180663 | donggh@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 安昊宁 | 010-58034561 | 18600646766 | anhn@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 18153683452 | zhouying1@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇 (副总监) | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 周逸群 | 0755-33975865 | 18682251183 | zhouyq@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 陈励 | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn |