北信源（300352）重大事项点评

信源豆豆服务政协履职平台，加速推广应用可期

推荐（维持）

目标价：11.19 元

当前价：9.59 元

事项：

- 1）根据《企业观察报》报道，信源豆豆官方正式公布全国政协委员履职平台。全国政协委员履职平台已于 2018 年全面投入使用，与中国联通共同发起；信源豆豆为该平台提供了联络联系、点对点沟通、系统信息推送、及主题议政等重要功能，系统上线一年多以来运行稳定。

  2）根据公司公众号发布，北信源防病毒系统 V3.0 产品与华为 FusionAccess 鲲鹏桌面云 V8 完成兼容性认证，并获得技术认证书。

评论：

- **信源豆豆为政协履职平台服务，加速推广应用可期。**目前信源豆豆产品已经完成从服务器到客户端，从操作系统到数据库，从中间件到加密算法的国产化平台及其技术的全面适配，并针对不同客户的需求和应用模式给出了完善的解决方案，已部署应用于公安部、网信办、航天科工集团、中国银行、人民银行清算中心等众多政府、军工、金融、能源行业单位，加速推广应用可期。而且从 2020 年 2 月初起至 6 月 30 日，公司对信源豆豆实行免费开放，方便用户在新冠疫情期间远程办公、交流。

- **防病毒系统与华为鲲鹏完成兼容性认证，合作进一步深入。**北信源防病毒系统 V3.0 产品与华为 FusionAccess 鲲鹏桌面云 V8 完成兼容性认证，此前公司信息安全和安全通信的重磅产品北信源主机监控与审计系统 V1.2 和北信源即时通讯信源豆豆 V4.1.0 已在华为 FusionAccess 鲲鹏桌面云上完成适配。双方也正在进一步拓宽兼容性适配测试范围，为鲲鹏生态体系提供更多安全产品和应用产品。

- **2020 年有望加速成长。**根据公司业绩快报，2019 年公司实现收入 7.14 亿元，同比增长 24.8%，实现归母净利润 2309.41 万元，同比下降 75.46%。业绩下滑主要由于公司加大对信创产品的投入，导致研发费用同比增长 30%以上，同时，受市场竞争的影响毛利率有所下滑。公司在 2020 年将面临更大的信创市场机遇，规模效应逐渐形成，有望推动收入与利润的高速增长。

- **投资建议：**考虑公司投入持续加大，我们下调公司 2019-2021 年净利润预测为 0.23 亿、2.07 亿、2.95 亿（原预测为 1.59 亿、2.73 亿、3.94 亿元），对应 PE 分别为 597 倍、67 倍和 47 倍，参考可比公司估值及公司历史估值，给予公司 2021 年 55 倍 PE，对应目标价 11.19 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**新业务拓展不及预期；政策落地不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	572	715	1,145	1,537
同比增速(%)	11.2%	24.9%	60.1%	34.2%
净利润(百万)	94	23	207	295
同比增速(%)	2.9%	-75.3%	788.9%	42.4%
每股盈利(元)	0.06	0.02	0.14	0.20
市盈率(倍)	148	597	67	47
市净率(倍)	6	6	6	5

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 3 月 4 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984
邮箱：chenbaojian@hcyjs.com
执业编号：S0360517060001

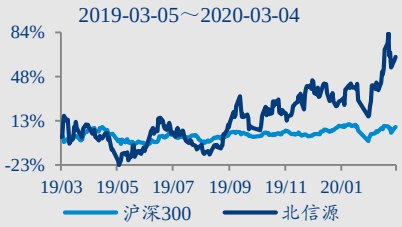
联系人：刘逍遥

电话：010-63214650
邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	144,982
已上市流通股(万股)	109,746
总市值(亿元)	139.04
流通市值(亿元)	105.25
资产负债率(%)	16.8
每股净资产(元)	1.6
12 个月内最高/最低价	10.93/4.25

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《北信源（300352）2019 年三季报点评：Q3 收入翻倍增长，经营效益显著改善》
2019-11-07

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	595	1,100	1,166	1,301
应收票据	4	5	9	12
应收账款	930	670	890	1,133
预付账款	62	91	121	152
存货	88	124	175	233
其他流动资产	182	227	364	489
流动资产合计	1,861	2,217	2,725	3,320
其他长期投资	41	41	41	41
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	95	117	124	170
在建工程	72	82	94	109
无形资产	119	107	97	87
其他非流动资产	370	317	295	293
非流动资产合计	719	686	673	722
资产合计	**2,580**	**2,903**	**3,398**	**4,042**
短期借款	0	75	0	0
应付票据	7	10	15	19
应付账款	41	88	158	210
预收款项	63	150	354	629
其他应付款	7	7	7	7
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	161	262	362	462
流动负债合计	279	592	896	1,327
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	**287**	**600**	**904**	**1,335**
归属母公司所有者权益	2,290	2,300	2,492	2,707
少数股东权益	3	3	2	0
所有者权益合计	**2,293**	**2,303**	**2,494**	**2,707**
负债和股东权益	**2,580**	**2,903**	**3,398**	**4,042**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**-94**	**322**	**55**	**171**
现金收益	117	47	231	314
存货影响	-18	-37	-51	-58
经营性应收影响	-307	129	-354	-398
经营性应付影响	27	137	279	332
其他影响	88	45	-49	-20
投资活动现金流	**-301**	**-44**	**-15**	**-77**
资本支出	-131	-46	-37	-78
股权投资	21	0	0	0
其他长期资产变化	-191	2	22	1
融资活动现金流	**-58**	**227**	**26**	**41**
借款增加	-40	75	-75	0
财务费用	-18	-14	-80	-114
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	0	166	181	155

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**572**	**715**	**1,145**	**1,537**
营业成本	155	240	339	451
税金及附加	8	10	15	20
销售费用	106	144	200	269
管理费用	85	118	158	212
财务费用	-3	-3	-2	-6
资产减值损失	84	100	100	120
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	8	10	13	15
其他收益	21	11	13	15
营业利润	**99**	**25**	**217**	**309**
营业外收入	0	0	0	-1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**98**	**24**	**216**	**307**
所得税	5	1	10	14
净利润	**93**	**23**	**206**	**293**
少数股东损益	-1	0	-1	-2
归属母公司净利润	**94**	**23**	**207**	**295**
NOPLAT	90	20	203	287
EPS(摊薄)（元）	0.06	0.02	0.14	0.20

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	11.2%	24.9%	60.1%	34.2%
EBIT 增长率	-1.8%	-77.5%	901.3%	41.4%
归母净利润增长率	2.9%	-75.3%	788.9%	42.4%
获利能力				
毛利率	73.0%	66.4%	70.4%	70.7%
净利率	16.3%	3.2%	18.0%	19.1%
ROE	4.1%	1.0%	8.3%	10.9%
ROIC	4.7%	1.0%	8.5%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	11.1%	20.7%	26.6%	33.0%
债务权益比	0.3%	3.6%	0.3%	0.3%
流动比率	667.0%	374.5%	304.1%	250.2%
速动比率	635.5%	353.5%	284.6%	232.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
应收帐款周转天数	523	403	245	237
应付帐款周转天数	88	96	130	147
存货周转天数	183	159	159	163
每股指标(元)				
每股收益	0.06	0.02	0.14	0.20
每股经营现金流	-0.06	0.22	0.04	0.12
每股净资产	1.58	1.59	1.72	1.87
估值比率				
P/E	148	597	67	47
P/B	6	6	6	5
EV/EBITDA	82	207	41	30

资料来源：公司公告，华创证券预测

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

研究员：刘逍遥

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500