

证券研究报告 / 公司点评报告

Q2 业绩超预期, 保密龙头率先释放业绩

买入

上次评级: 买入

事件: 2020年7月13日, 公司发布《2020年半年度业绩预告》, 2020年上半年, 公司实现归母净利润-1500万元至-1100万元, 去年同期为-629.42万元。

点评: 二季度经营业绩明显改善, 收入同增 36%, 扣非净利润同增 22%-85%。2020H1, 公司实现营业收入约 1.76 亿元与去年同期基本持平; 实现归母净利润-1500 万元至-1100 万元, 去年同期为-629.42 万元; 扣非净利润为-2040 万元至-1640 万元, 去年同期为-662.68 万元, 主要是由于上半年公司摊销股份支付费用约 1079 万元, 扣除股份支付费用影响后, 公司归母净利润为-21 万元至-421 万元, 去年同期为-140.14 万元。2020Q2, 公司实现营业收入约 1.46 亿元, 同比增长约 36%; 实现归母净利润 1352 万元-1752 万元, 同比增长 113%-176%; 扣非净利润为 782 万元至 1182 万元, 同比增长 22%-85%, 经营业绩较一季度明显改善。

创新可信行业进入落地期, 景气度进一步提升。疫情是上半年公司业绩不佳的主因, 政企客户延期复工复产, 招投标及采购合同流程停滞或节奏明显放缓, 目前随着全面复工复产, 招投标及项目实施逐渐恢复, 创新可信行业进入落地期, 景气度进一步提升。公司用户基础良好, 产品线齐全, 作为民营企业发展动力充足, 我们预计公司在新一轮招投标中将保持之前的优势竞争地位。

保密领域龙头地位巩固, 全年业绩高弹性可期。公司作为唯一以保密市场为核心主业的上市公司, 竞争格局占优, 且公司多为产品型销售模式, 具有强规模效应, 随着收入体量的快速增长, 公司业绩弹性可期。此外, 公司拟非公开募资 7.13 亿元, 进一步丰富公司产品线, 由保密内网向外网安全延伸, 构建长期“大安全”发展远景。

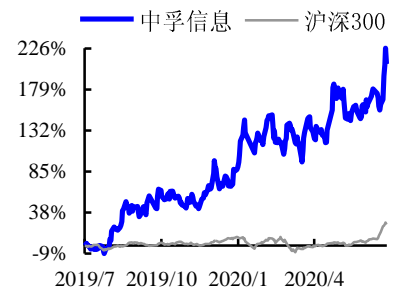
盈利预测: 我们预计 2020-2022 年, 公司的归母净利润为 2.62/3.52/4.48 亿元, EPS 为 1.22/1.64/2.09 元, 当前股价对应 PE 为 56/42/33 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 短期投入压力较大; 政策推进不及预期; 市场竞争增加。

股票数据 2020/7/13

6个月目标价(元)	82.58
收盘价(元)	68.82
12个月股价区间(元)	31.78 ~ 105.72
总市值(百万元)	14,777
总股本(百万股)	215
A股(百万股)	215
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	34%	216%
相对收益	-3%	5%	188%

相关报告

《中孚信息(300659): 从“保密”到“大安全”, 产品扩张与强势格局加速成长》

--20200602

《中孚信息(300659): 营收和利润超预期, 创新可信+鲲鹏驱动发展》

--20200401

《中孚信息(300659): 股权激励再添动力, 保密龙头发展可期》

--20200312

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001
13810884820 anyp@nesc.cn

研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012
18811346899 shaozy@nesc.cn

研究助理: 赵伟博

执业证书编号: S0550119110002
15652991086 zhaowb@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	356	603	1,229	1,561	2,012
(+/-)%	26.64%	69.32%	103.80%	27.09%	28.83%
归属母公司净利润	42	125	262	352	448
(+/-)%	-12.72%	194.34%	109.82%	34.29%	27.39%
每股收益(元)	0.20	0.58	1.22	1.64	2.09
市盈率	100.14	109.97	56.38	41.99	32.96
市净率	9.41	23.88	16.16	12.39	9.55
净资产收益率(%)	9.40%	21.72%	28.66%	29.52%	28.99%
股息收益率(%)	0.15%	0.29%	0.37%	0.50%	0.64%
总股本(百万股)	133	133	215	215	215

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	377	586	794	1,057	净利润	125	262	352	448
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	9	0	0	0
应收款项	227	468	593	764	折旧及摊销	11	0	0	0
存货	45	83	113	145	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	26	60	73	91	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	675	1,197	1,573	2,057	投资损失	0	-4	-5	-6
可供出售金融资产					运营资本变动	-66	-130	-70	-91
长期投资净额	0	0	0	0	其他	5	-2	-2	-2
固定资产	48	48	48	48	经营活动净现金流量	84	126	275	350
无形资产	3	3	3	3	投资活动净现金流量	-12	6	7	7
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-14	77	-74	-94
非流动资产合计	70	70	70	70	企业自由现金流	169	362	382	485
资产总计	745	1,268	1,643	2,127					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	76	153	196	256	每股指标				
预收款项	25	50	67	85	每股收益 (元)	0.58	1.22	1.64	2.09
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	2.68	4.26	5.55	7.20
流动负债合计	165	348	445	575	每股经营性现金流量 (元)	0.39	0.59	1.28	1.63
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	5	5	5	5	营业收入增长率	69.3%	103.8%	27.1%	28.8%
长期负债合计	5	5	5	5	净利润增长率	194.3%	109.8%	34.3%	27.4%
负债合计	170	353	451	580	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	575	914	1,192	1,547	毛利率	69.9%	74.0%	72.8%	72.3%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	20.7%	21.3%	22.5%	22.3%
负债和股东权益总计	745	1,268	1,643	2,127	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	137.71	139.04	138.61	138.60
					存货周转率 (次)	89.93	95.24	96.69	95.08
					偿债能力指标				
					资产负债率	22.8%	27.9%	27.4%	27.3%
					流动比率	4.10	3.44	3.53	3.58
					速动比率	3.79	3.15	3.23	3.27
					费用率指标				
					销售费用率	17.1%	17.7%	16.8%	16.8%
					管理费用率	15.0%	15.5%	14.7%	14.8%
					财务费用率	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
					分红指标				
					分红比例	21.1%	21.0%	21.0%	21.0%
					股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
					估值指标				
					P/E (倍)	109.97	56.38	41.99	32.96
					P/B (倍)	23.88	16.16	12.39	9.55
					P/S (倍)	15.16	12.03	9.46	7.35
					净资产收益率	21.7%	28.7%	29.5%	29.0%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	603	1,229	1,561	2,012
营业成本	182	320	425	557
营业税金及附加	7	17	21	27
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	103	217	262	338
管理费用	91	190	230	297
财务费用	-3	-4	-5	-7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	4	5	6
营业利润	139	296	398	508
营业外收支净额	-3	2	2	2
利润总额	136	298	400	509
所得税	11	36	48	61
净利润	125	262	352	448
归属于母公司净利润	125	262	352	448
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

安永平: 上海财经大学金融学硕士, 中国人民大学本科, 现任东北证券研究所所长助理、计算机行业首席分析师。曾任海通证券研究所计算机行业分析师, 安信证券研究中心电子行业高级分析师, 方正证券研究所计算机行业首席分析师。2012年以来具有8年证券研究从业经历。所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第1名, 2014年新财富分析师计算机行业第4名, 2018年Wind最佳分析师计算机行业第1名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“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(以下简称“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 34D	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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	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
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@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
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
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn