

2017年04月18日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003

010-68366838

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

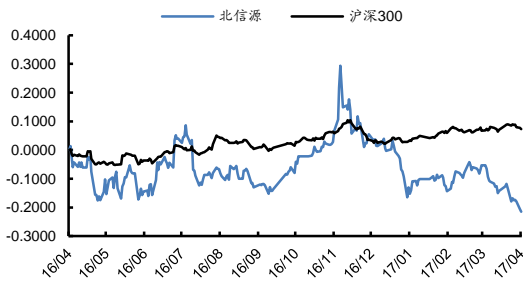
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

泛终端安全领导者，业务多领域布局

——北信源（300352）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
北信源	-17.0	-9.7	-24.8
沪深 300	0.5	3.7	7.3

市场数据 2017-04-18

当前价格（元）	15.30
52 周价格区间（元）	15.26 - 25.99
总市值（百万）	8872.92
流通市值（百万）	5778.10
总股本（万股）	57992.96
流通股（万股）	37765.38
日均成交额（百万）	294.91
近一月换手（%）	43.63

相关报告

《北信源（300352）事件点评：非公开增发完成，公司迎来新发展空间》——2016-11-06

《北信源（300352）事件点评：三大战略稳步推进，未来成长可期》——2016-07-22

《北信源（300352）跟踪点评：打造大型企业移动办公平台（买入）*计算机行业*孔令峰、田庚》——2015-12-30

《北信源（300352）季报点评：行业地位越发明显，用户价值变现值得期待（买入）*计算机行业*孔令峰、田庚》——2014-04-10

《北信源（300352）事件点评：新产品加速圈

事件：

公司公告：2016 年度公司实现营收 4.92 亿，同比增长 4.74%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长 13.61%。同时拟 10 股转增 15 股。

投资要点：

- **军工及能源行业助力公司营收增长：**报告期内，公司军工及能源行业实现了较大突破，行业营业收入分别同比增长 88.69%、81.86%。营收占比也分别上升至 13.49%及 19.08%。是公司营收增长的主要动力。
- **朝泛终端拓展，多层次打造产品体系：**公司依托 PC 终端优势，一方面横向打造微软终端、国产终端、虚拟化终端、移动终端等“泛终端”类产品。另一方面纵向打造边界安全、主机安全和数据安全三个层次的信息安全产品体系，加上统一管控云平台、大数据平台、信源豆豆产品，目前已经形成四横三纵两平台一聚合的产品格局，产品品类明显丰富，综合实力有效增强。
- **借力资本市场，提升竞争力：**2016 年公司积极通过资本运作提升竞争力。1.公司与启明星辰合作，参股 24.5%成立辰信创领，打造企业杀毒第一品牌；与匡恩网络合作成立信源匡恩，公司控股 55%，布局工控安全领域。2.完成非公开增发，募集资金 12.6 亿元。有力推动 linkdood 项目发展，保障北信源（南京）研发运营基地建设。充分提升竞争力。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司连续 11 年稳居中国终端安全管理市场占有率第一的领导地位，结合人工智能大数据技术不断推进“信息安全、大数据、互联网”三大战略发展，预计 2017-2019 年 eps 为 0.17、0.24、0.33 元，对应市盈率 88 倍、63 倍、46 倍。维持买入评级。
- **风险提示：**（1）公司项目进展不及预期；（2）市场竞争加剧的风险。

地，后年有望大幅贡献业绩（买入）*计算机行业*孔令峰、田庚》——2013-12-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	492	656	837	1105
增长率(%)	5%	33%	28%	32%
净利润（百万元）	80	101	141	192
增长率(%)	14%	26%	39%	37%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.17	0.24	0.33
ROE(%)	3.74%	4.50%	5.88%	7.45%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 北信源盈利预测表

证券代码:	300352.SZ				股价:	15.30	投资评级:	买入	日期:	2017-04-18
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	4%	4%	6%	7%	EPS		0.15	0.17	0.24	0.33
毛利率	63%	63%	65%	66%	BVPS		3.70	3.87	4.11	4.45
期间费率	42%	46%	47%	47%	估值					
销售净利率	16%	15%	17%	17%	P/E		103.07	88.62	63.76	46.59
成长能力					P/B		4.18	3.99	3.76	3.48
收入增长率	5%	33%	28%	32%	P/S		18.21	13.67	10.71	8.12
利润增长率	14%	26%	39%	37%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.21	0.27	0.33	0.40	营业收入	492	656	837	1105	
应收账款周转率	0.96	0.99	1.01	1.03	营业成本	183	243	291	378	
存货周转率	22.62	22.62	22.62	22.62	营业税金及附加	5	8	10	13	
偿债能力					销售费用	89	144	188	243	
资产负债率	7%	7%	7%	7%	管理费用	118	164	209	276	
流动比	12.75	12.44	13.31	13.80	财务费用	(6)	(12)	(12)	(12)	
速动比	12.53	12.37	13.24	13.70	其他费用/(-收入)	(35)	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	68	109	151	207	
现金及现金等价物	1358	1298	1368	1387	营业外净收支	18	0	0	0	
应收款项	573	663	828	1072	利润总额	86	109	151	207	
存货净额	34	11	13	17	所得税费用	6	8	10	14	
其他流动资产	34	49	62	82	净利润	80	101	140	192	
流动资产合计	1999	2021	2271	2559	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	
固定资产	75	89	103	114	归属于母公司净利润	80	101	141	192	
在建工程	2	2	4	7	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	61	61	85	109	经营活动现金流	(20)	36	(19)	(44)	
长期股权投资	17	17	17	17	净利润	80	101	140	192	
资产总计	2314	2421	2570	2777	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	33	11	13	17	
应付款项	25	28	33	43	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	9	12	16	21	营运资金变动	(133)	(76)	(172)	(253)	
其他流动负债	122	122	122	122	投资活动现金流	(79)	(84)	(15)	(14)	
流动负债合计	157	162	171	185	资本支出	(6)	(15)	(15)	(14)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(17)	0	0	0	
其他长期负债	9	9	9	9	其他	(56)	(70)	0	0	
长期负债合计	9	9	9	9	筹资活动现金流	40	0	0	0	
负债合计	166	171	179	194	债务融资	0	0	0	0	
股本	580	580	580	580	权益融资	1244	0	0	0	
股东权益	2149	2250	2390	2582	其它	(1204)	0	0	0	
负债和股东权益总计	2314	2421	2570	2777	现金净增加额	(60)	(48)	(34)	(58)	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。