

北信源 (300352)

立足终端信息安全，布局大数据、移动互联网

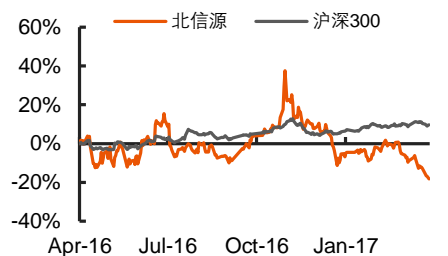
推荐 (维持)

现价: 14.98 元

主要数据

| | |
|---------------|----------------|
| 行业 | 计算机 |
| 公司网址 | www.vrv.com.cn |
| 大股东/持股 | 林皓/34.13% |
| 实际控制人/持股 | 林皓/34.13% |
| 总股本(百万股) | 580 |
| 流通 A 股(百万股) | 378 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 86.87 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 56.57 |
| 每股净资产(元) | 3.70 |
| 资产负债率(%) | 7.20 |

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公告 2016 年年报, 2016 年实现营业收入 4.92 亿元, 同比增长 4.74%, 实现归母净利润 8034.72 万元, 同比增长 13.61%, EPS 为 0.15 元。2016 年利润分配预案为: 每 10 股派 0.4 元 (含税), 以资本公积金每 10 股转增 15 股。

平安观点:

■ **公司全年业绩稳步增长:** 根据公司 2016 年年报, 公司 2016 年实现营业收入 4.92 亿元, 同比增长 4.74%, 实现归母净利润 8034.72 万元, 同比增长 13.61%。公司全年业绩稳步增长, 略低于我们之前的预期。在毛利率方面, 公司 2016 年毛利率为 62.91%, 相比 2015 年大幅提高 8.54 个百分点, 主要是因为公司营收结构中, 毛利率较高的软件产品和技术服务业务的收入占比持续提高。在期间费用率方面, 公司 2016 年的期间费用率为 40.91%, 相比 2015 年提高 5.72 个百分点, 我们判断主要是因为公司 2016 年在大数据和移动互联网领域持续加大研发投入, 导致管理费用增长较多。

■ **内生外延并举, 持续完善信息安全产业链布局:** 公司是我国信息安全行业领先企业, 在终端安全领域处于龙头地位。根据赛迪顾问数据, 自 2006 年起, 公司已连续十一年在国内终端安全管理产品市场占有率排名第一。公司产品覆盖政府、军队军工、能源、金融等重要行业数千家单位, 成功部署数千万终端。在终端安全领域, 公司的信息安全产品理念从原有的传统 PC 机终端拓展到国产终端、虚拟化终端、移动终端等“泛终端”概念。泛终端多级信息安全产品统一管控云平台也逐步成型, 并且在市场竞争中展示出一体化管控的吸引力。

自 2015 年起, 公司展开了一系列投资并购, 持续完善自身在信息安全领域的产业链布局。2015 年 6 月, 公司参股深圳金城, 拓展涉密信息安全业务; 2015 年 9 月, 公司收购了国内服务器安全领域领先企业中软华泰, 构建“终端+服务器”安全整体解决方案, 将公司的业务范围从终端进一步延伸到服务器端; 2016 年 7 月, 公司与启明星辰等公司合作成立合资公司

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 470 | 492 | 597 | 746 | 959 |
| YoY(%) | 78.9 | 4.7 | 21.3 | 24.8 | 28.7 |
| 净利润(百万元) | 71 | 80 | 102 | 134 | 185 |
| YoY(%) | 4.0 | 13.6 | 26.8 | 31.2 | 38.1 |
| 毛利率(%) | 54.4 | 62.9 | 64.6 | 66.9 | 69.9 |
| 净利率(%) | 15.0 | 16.3 | 17.1 | 17.9 | 19.2 |
| ROE(%) | 8.4 | 3.7 | 4.6 | 5.7 | 7.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.12 | 0.14 | 0.18 | 0.23 | 0.32 |
| P/E(倍) | 122.8 | 108.1 | 85.3 | 65.0 | 47.1 |
| P/B(倍) | 10.4 | 4.1 | 3.9 | 3.7 | 3.4 |

辰信领创，共同打造网络防病毒第一品牌；2016年10月，公司与匡恩网络合作成立合资公司信源匡恩，共同打造“终端信息安全管理+工业控制系统网络安全”的整体解决方案。

我们认为，公司围绕信息安全领域的这一系列投资并购，将进一步强化公司在国内信息安全领域的竞争优势，提高公司在国内信息安全行业的市场份额。同时，并购公司承诺净利润的达成也将显著增厚公司业绩。

- **立足数千万终端，深入挖掘大数据应用：**在大数据领域，自2014年起，公司提出“以大数据加固内网安全、大数据提升管理效率”的理念，基于公司构筑的三纵四横的新一代泛终端安全管理体系，立足公司终端安全产品部署的数千万终端，对网络流量、用户行为、业务模式、安全事件进行更为智能的采集、存储和分析。在为用户提供更为安全、智能、便捷、全面的内网及终端安全管理产品体系及解决方案的同时，深入挖掘大数据应用，帮助用户优化业务流程、提升管理效率。目前，公司与中石油、公安体系、国网总部等企业达成了合作意向，并进行了网络及终端大数据分析系统的试点测试。预计2017年网络及终端大数据分析系统将可展开大范围的推广，可为公司带来上亿金额的订单。我们认为，基于大数据的应用将成为公司新的业绩增长点，从而加速公司的发展。
- **推出信源豆豆 Linkdood，打造安全可信企业级移动互联网服务平台：**公司依托自身在信息安全领域的多年积淀，积极打造新一代互联网安全聚合通道，推出主打安全可信特色的企业级移动即时通信平台产品信源豆豆 Linkdood，信源豆豆将通过各类安全加密技术，保障通信数据安全传输与存储，并且通过提供用户私有服务器及安全策略定制接口，提升用户对信息的自主安全管控能力。

公司已经开始进行信源豆豆的推广，目前已有国家信息中心、国家统计局、国家电网、国家能源局、阳光保险、中信证券北京分公司等近两百家客户在试用。信源豆豆目前已有数百万安装量级。2016年，公司顺利完成非公开发行股票登记及上市工作，募集资金净额12.37亿元，募集资金为“新一代互联网安全聚合通道”项目和北信源（南京）研发运营基地项目提供了资金保障。随着非公开发行股票的完成，公司信源豆豆的未来推广必将加速。

我们认为，信源豆豆安全可信的产品特色在同类产品中具有比较明显的差异化优势。另外，公司信源豆豆产品现阶段以公司传统的政府及大型国有企事业单位为主要客户，与同类产品相比，在面对的客户群体方面，也有比较明显的差异。公司的信源豆豆产品将能够在国内的企业级移动互联网服务平台领域占据一席之地，成为公司未来又一新的业绩增长点。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2016年年报，我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.18元（原预测值为0.22元）、0.23元（原预测值为0.29元）、0.32元，对应4月21日收盘价的PE分别约为85.3、65.0、47.1倍。公司是我国信息安全行业领先企业，在终端安全领域处于龙头地位，公司的终端安全产品覆盖数千万内网终端用户。当前，信息安全已上升为我国国家战略，行业景气度持续高企，终端安全管理细分市场亦处于快速发展期。作为国内终端安全龙头，公司传统终端安全业务快速增长可期。同时，公司依托自身在信息安全领域的优势，开拓大数据以及安全可信移动互联网服务业务，为公司未来培育新的业绩增长点。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**大数据业务发展不达预期；信源豆豆推广进度不达预期。

资产负债表单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1999 | 2043 | 2140 | 2332 |
| 现金 | 1358 | 1313 | 1168 | 1127 |
| 应收账款 | 569 | 674 | 878 | 1120 |
| 其他应收款 | 11 | 12 | 17 | 20 |
| 预付账款 | 12 | 15 | 19 | 24 |
| 存货 | 34 | 17 | 43 | 27 |
| 其他流动资产 | 14 | 12 | 15 | 14 |
| 非流动资产 | 316 | 357 | 403 | 454 |
| 长期投资 | 17 | 33 | 48 | 63 |
| 固定资产 | 75 | 81 | 92 | 108 |
| 无形资产 | 90 | 111 | 130 | 149 |
| 其他非流动资产 | 134 | 133 | 133 | 133 |
| 资产总计 | 2314 | 2400 | 2542 | 2786 |
| 流动负债 | 157 | 164 | 173 | 232 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 48 |
| 应付账款 | 25 | 29 | 34 | 40 |
| 其他流动负债 | 131 | 135 | 139 | 143 |
| 非流动负债 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 负债合计 | 166 | 173 | 182 | 241 |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 股本 | 580 | 580 | 580 | 580 |
| 资本公积 | 1186 | 1186 | 1186 | 1186 |
| 留存收益 | 380 | 482 | 616 | 800 |
| 归属母公司股东权益 | 2144 | 2223 | 2357 | 2541 |
| 负债和股东权益 | 2314 | 2400 | 2542 | 2786 |

现金流量表单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -20 | 32 | -80 | -5 |
| 净利润 | 80 | 102 | 133 | 184 |
| 折旧摊销 | 14 | 15 | 18 | 22 |
| 财务费用 | -6 | -5 | 0 | 10 |
| 投资损失 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营运资金变动 | -144 | -82 | -233 | -223 |
| 其他经营现金流 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -79 | -58 | -66 | -74 |
| 资本支出 | 53 | 26 | 31 | 36 |
| 长期投资 | -26 | -15 | -15 | -15 |
| 其他投资现金流 | -52 | -47 | -50 | -54 |
| 筹资活动现金流 | 1237 | -18 | -0 | -10 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 310 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 929 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -2 | -18 | -0 | -10 |
| 现金净增加额 | 1137 | -45 | -145 | -89 |

利润表单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 492 | 597 | 746 | 959 |
| 营业成本 | 183 | 212 | 246 | 289 |
| 营业税金及附加 | 5 | 7 | 8 | 10 |
| 营业费用 | 89 | 108 | 135 | 174 |
| 管理费用 | 118 | 143 | 179 | 230 |
| 财务费用 | -6 | -5 | 0 | 10 |
| 资产减值损失 | 32 | 39 | 49 | 63 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 营业利润 | 68 | 92 | 126 | 180 |
| 营业外收入 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 86 | 109 | 143 | 198 |
| 所得税 | 6 | 8 | 10 | 14 |
| 净利润 | 80 | 102 | 133 | 184 |
| 少数股东损益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 归属母公司净利润 | 80 | 102 | 134 | 185 |
| EBITDA | 60 | 84 | 124 | 187 |
| EPS (元) | 0.14 | 0.18 | 0.23 | 0.32 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 4.7 | 21.3 | 24.8 | 28.7 |
| 营业利润(%) | 20.6 | 33.7 | 37.2 | 43.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 13.6 | 26.8 | 31.2 | 38.1 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 62.9 | 64.6 | 66.9 | 69.9 |
| 净利率(%) | 16.3 | 17.1 | 17.9 | 19.2 |
| ROE(%) | 3.7 | 4.6 | 5.7 | 7.2 |
| ROIC(%) | 2.0 | 2.9 | 4.2 | 5.9 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 8.6 |
| 净负债比率(%) | -63.2 | -59.0 | -49.5 | -42.4 |
| 流动比率 | 12.7 | 12.5 | 12.4 | 10.1 |
| 速动比率 | 12.5 | 12.4 | 12.1 | 9.9 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 应付账款周转率 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 |
| 每股指标 (元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.14 | 0.18 | 0.23 | 0.32 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.07 | 0.05 | -0.14 | -0.01 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.70 | 3.83 | 4.06 | 4.38 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 108.1 | 85.3 | 65.0 | 47.1 |
| P/B | 4.1 | 3.9 | 3.7 | 3.4 |
| EV/EBITDA | 122.7 | 87.6 | 60.9 | 40.8 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033