

北信源 (300352)

业绩平稳增长，持续布局三大发展战略

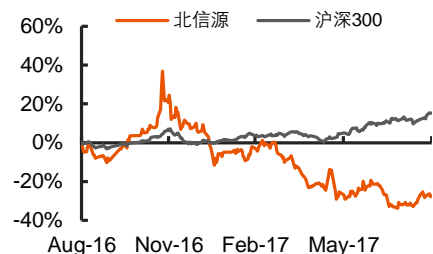
推荐 (维持)

现价: 5.33 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)	1,450
流通 A 股(百万股)	1,044
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	77.28
流通 A 股市值(亿元)	55.64
每股净资产(元)	1.48
资产负债率(%)	9.90

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

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
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 2017 年半年报, 2017 年上半年实现营业收入 1.69 亿元, 同比增长 18.59%, 实现归母净利润 1775.32 万元, 同比增长 3.63%, EPS 为 0.0122 元。

平安观点:

■ **公司上半年业绩平稳增长:** 根据公司 2017 年半年报, 2017 年上半年实现营业收入 1.69 亿元, 同比增长 18.59%, 实现归母净利润 1775.32 万元, 同比增长 3.63%。公司上半年业绩平稳增长。在毛利率方面, 公司上半年毛利率为 76.15%, 相比去年同期下降 5.68 个百分点, 主要是因为南京子公司集成业务拖累了公司的毛利率。在期间费用率方面, 公司上半年期间费用率为 57.19%, 相比去年同期下降了 6.59 个百分点, 主要是因为公司募集资金利息收入增加, 公司财务费用率下降。

■ **公司持续深化布局“信息安全、大数据、互联网”三大发展战略:** 在信息安全领域, 公司是我国终端安全管理市场龙头企业, 产品覆盖政府、军队军工、公安、金融、能源等重要行业数千家单位, 成功部署数千万终端, 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。在完整的安全产品体系基础上, 公司逐步形成了以统一管理云平台为基础, 边界、主机和数据为纵深的企业级信息安全全面解决方案。公司边界和数据安全等产品的优势在市场上逐步彰显。

在大数据领域, 公司利用大数据技术不断强化终端安全管理的广度和深度, 努力打造“大数据”为基础的新一代内网安全产品生态体系。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。我们认为, 公司网络及终端大数据分析系统未来将会展开大范围的推广, 大数据业务将成为公司新的业绩增长点。在互联网领域, 公司全力打造“新一代互联网安全聚合通道-信源豆豆 Linkdood”。信源豆豆 Linkdood 填补了企业安全通信聚合平台的空白, 产品定位优势加上深厚的底层技术优势, 信源豆豆 Linkdood 的市场知名度逐步提升, 受到专业客户的高度认可, 目前, 信源豆豆已实现近千万装机

	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)	0.05	0.06	0.07	0.09	0.13
P/E(倍)	109.3	96.2	75.9	57.8	41.9
P/B(倍)	9.2	3.6	3.5	3.3	3.0

量，客户主要包括政府、金融、军工、公安、能源等行业用户。2017年下半年，公司将继续拓展客户群体，提升公司在移动互联业务方面的竞争力与知名度。信源豆豆 Linkdood 的未来发展值得期待。

- **积极对外投资，增强公司核心竞争力：**今年2月，公司公告拟以自有资金人民币500万元投资杭州芸品绿信息科技有限公司，持股5%。公司投资芸品绿旨在推进公司互联网安全业务的快速发展，并将业务进一步向个人用户领域拓展，实现信息安全、大数据和互联网技术的深度融合，增强公司核心竞争力。另外，公司上半年以自有资金人民币400万元投资设立人工智能产业技术创新联盟（北京）科技有限公司，持股80%，本次投资紧抓人工智能发展的历史机遇，支撑建设人工智能产业技术创新联盟，布局人工智能基础性技术攻关和行业应用开发，抢滩核心专利和标准，建设具有国际视野和影响力的人工智能技术、产业合作平台及生态圈，共同推动我国人工智能产业及应用的发展。今年上半年，公司通过积极的对外投资，拓展业务领域，将为公司带来新的发展机遇和更广阔的发展空间。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司2017-2019年的盈利预测，按最新股本摊薄，EPS分别为0.07元、0.09元、0.13元，对应8月30日收盘价的PE分别约为75.9、57.8、41.9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，维持对公司的“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	1450	1450	1450
资本公积	1186	316	316	316
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)	0.06	0.07	0.09	0.13

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)	0.06	0.07	0.09	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.02	-0.05	-0.00
每股净资产(最新摊薄)	1.48	1.53	1.63	1.75
估值比率	-	-	-	-
P/E	96.2	75.9	57.8	41.9
P/B	3.6	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	106.6	76.2	53.1	35.7

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他人。

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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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