

利润增速超预期，信创业务率先带来业绩弹性

——中孚信息(300659.SZ) 2019年年度报告

公司简报

◆事件：公司发布2019年年报：19年实现主营业务收入6.03亿元，同比增长69.32%；实现归母净利润1.25亿元，增长194.34%；利润略超业绩预告上沿。

◆信创业务率先贡献收入弹性，收入规模效应带来盈利能力提升：

受益于国家信创战略的持续推进和信息安全服务业务的快速推进，公司整体收入快速增长了69%，其中安全保密业务增长了80%，信息安全服务业务增长了144%。受益于高毛利率的安全保密业务占比提升，19年整体毛利率相比18年同期大幅提升了3.33个百分点至69.87%。19年期间费用率、销售费用、管理费用率、研发费用率、财务费用率相比18年分别变化了-9.65%、-3.47%、-4.13%、-2.09%和0.04个百分点，受益于收入的快速增长带来的规模效应，各项费用增长没有收入增长快，公司各项费用率下降明显。受益于毛利率提升和费用率下降，公司净利率提升明显，公司利润增速快于收入增速。综上，信创业务率先给公司带来收入和利润弹性。

◆信创业务拓展顺利，保密监管业务乘势而上：随着整个信创产业生态的不断完善，2019年信创产业迎来了快速增长的一年。公司基于国产平台的“三合一”、主机监控与审计系统、终端安全登录系统、打印刻录安全监控与审计系统等产品快速抢占市场。公司信创业务的载体保密防护产品2019年实现收入2.9亿元，同比增长186.17%，公司信创业务拓展顺利。在前期良好布局的基础上，公司保密监管业务线2019年乘势而上，在国家政策指引下，公司先后中标了多个关键省级项目，在已招标的省级、市级平台的市场占有率继续保持领先。

◆投资建议：暂不考虑非公开发行的影响，考虑到2019年业绩超预期和国家信创战略的持续推进，略微上调20-21年营业收入预测分别至9.90和13.20亿元，同时预计22年收入为15.76亿元；同时小幅上调20-21年归母净利润预测分别为2.09和2.99亿元，同时预测22年净利润为3.66亿元。作为A股保密第一股，看好公司受益于国家信创战略持续推进带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

◆风险提示：信息安全和自主可控政策落地不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，市场整体风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	356	603	990	1,320	1,576
营业收入增长率	26.64%	69.32%	64.20%	33.38%	19.36%
净利润(百万元)	42	125	209	299	366
净利润增长率	-12.72%	194.34%	67.48%	43.14%	22.14%
EPS(元)	0.32	0.94	1.58	2.26	2.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.40%	21.72%	27.61%	29.57%	27.82%
P/E	219	74	44	31	25
P/B	20.6	16.2	12.3	9.2	7.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年03月31日

买入(维持)

当前价：70.00元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebcn.com

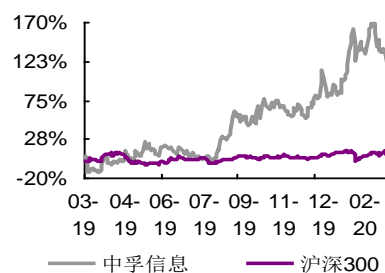
万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)
021-52523859
wanyilin@ebcn.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.33
总市值(亿元)：92.94
一年最低/最高(元)：30.41/92.50
近3月换手率：100.47%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.75	19.44	126.12
绝对	-10.20	9.42	121.31

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，信创率先带来收入和利润弹性——中孚信息(300659.SZ) 2019年业绩预告点评

.....2020-01-18
收入增速超预期，并购终止不影响长期逻辑——中孚信息(300659.SZ) 2019年三季报点评

.....2019-10-28

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	356	603	990	1,320	1,576
营业成本	119	182	292	384	455
折旧和摊销	7	9	8	9	9
税金及附加	5	7	11	15	18
销售费用	73	103	163	218	260
管理费用	68	91	144	191	229
研发费用	70	107	173	238	284
财务费用	-2	-3	-4	-3	-5
投资收益	3	0	0	0	0
营业利润	51	139	233	333	407
利润总额	51	136	228	327	399
所得税	9	11	19	27	33
净利润	42	125	209	299	366
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	125	209	299	366
EPS(按最新股本计)	0.32	0.94	1.58	2.26	2.75

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10	84	137	231	313
净利润	42	125	209	299	366
折旧摊销	7	9	8	9	9
净营运资金增加	-19	205	288	256	119
其他	-20	-255	-368	-332	-181
投资活动产生现金流	91	-12	-10	-10	-10
净资本支出	-8	-13	-10	-10	-10
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	100	0	-	0	0
融资活动现金流	-16	-14	41	-40	-101
股本变化	50	0	0	0	0
债务净变化	0	0	55	-5	-50
无息负债变化	6	28	91	82	66
净现金流	86	57	168	182	202

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	66.5%	69.9%	70.5%	70.9%	71.1%
EBITDA 率	15.5%	26.0%	26.9%	26.4%	26.6%
EBIT 率	13.0%	24.1%	26.1%	25.8%	26.0%
税前净利润率	14.3%	22.6%	23.1%	24.7%	25.3%
归母净利润率	11.9%	20.7%	21.1%	22.7%	23.2%
ROA	7.2%	16.8%	19.5%	21.3%	21.2%
ROE(摊薄)	9.4%	21.7%	27.6%	29.6%	27.8%
经营性 ROIC	12.4%	25.7%	29.5%	29.6%	32.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	24%	23%	29%	28%	24%
流动比率	3.84	4.10	3.31	3.57	4.33
速动比率	3.56	3.83	3.07	3.31	4.03
归母权益/有息债务	-	-	13.78	20.07	-
有形资产/有息债务	-	-	19.31	27.62	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	593	745	1,073	1,406	1,723
货币资金	318	377	544	726	928
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	136	227	344	458	547
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	12	14	23	31	36
存货	37	45	73	96	114
其他流动资产	1	5	5	5	5
流动资产合计	517	675	1,001	1,332	1,649
其他权益工具	0	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	48	50	51	52
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	3	3
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	76	70	73	74	75
总负债	142	170	316	393	408
短期借款	0	0	55	50	0
应付账款	59	75	121	159	188
应付票据	0	0	1	1	1
预收账款	19	25	40	53	63
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	135	165	302	373	381
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	5	13	20	27
非流动负债合计	7	5	13	20	27
股东权益	452	575	758	1,013	1,315
股本	133	133	133	133	133
公积金	243	258	278	292	292
未分配利润	94	197	359	600	902
归属母公司权益	452	575	758	1,013	1,315
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	21%	17%	17%	17%	17%
管理费用率	19%	15%	14%	14%	14%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	20%	18%	18%	18%	18%
所得税率	17%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.20	0.33	0.48	0.59
每股经营现金流	0.08	0.63	1.03	1.74	2.36
每股净资产	3.40	4.33	5.71	7.63	9.90
每股销售收入	2.68	4.54	7.46	9.94	11.87

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	219	74	44	31	25
PB	20.6	16.2	12.3	9.2	7.1
EV/EBITDA	170.8	59.7	35.1	26.8	21.9
股息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼