

2017年10月30日

公司研究•证券研究报告

中孚信息 (300659.SZ)

公司快报

投入加大拖累业绩表现，保密业务有望持续增长

【事件】2017年10月29日，公司公布2017年Q3报告。2017年Q1-Q3，公司实现：营业收入1.41亿元，同比增长16.64%；归母净利润877.71万元，同比下降28.99%。公司营业收入持续增长，但由于上市以来加大研发投入及市场推广力度，研发费用及销售费用均大幅上涨，使得净利润较去年同期下降。

◆ **投入加大拖累利润表现，收入增长态势向好：**2017年前三季度，公司毛利率为69.54%，同比增长1.14个百分点；与此同时，销售费用与管理费用分别达1019.39万元、2219.44万元，同比增长25.12%、24.96%，增速显著高于收入，使得前三季度利润出现下滑。但公司历来Q4占据全年收入比重近50%，前三季度对全年业绩的指引相对有限，此外，我们看到2017年Q1、Q2、Q3，公司收入分别同比增长5.3%、8.82%和38.02%，业务增长持续向好。公司2017年限制性股票激励计划考核标准要求以2016年营业收入为基数，2017、2018、2019年收入增长率不低于25%、50%和75%，也彰显了公司业务拓展的决心。

◆ **专注保密、商密产品研发，受益国产替代红利：**公司面向党政机关、军工企业、中央企业等提供信息安全保密产品、涉密信息系统集成服务，具备较强的技术优势和用户基础。目前公司主要提供计算机终端检查系统、自查自评保密管理系统、互联网接入口保密检测器等多种保密产品，并系统性规划并推动国产化伙伴体系为落地的生态体系建设，与联想、长城、浪潮等整机厂商在国产化推进项目中达成战略合作。随着信息安全发展步入快车道，公司保密产品在国产替代过程中的需求迫切。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年-2019年将实现净利润0.59亿元、0.69亿元和0.83万元，EPS为0.71元、0.84元和1.00元。对比目前同行业公司的估值水平，结合国产替代需求前景，及公司面向党政机关、军工、央企保密业务的稀缺性，给予公司2017年57倍PE，六个月目标价40.47元，首次覆盖给予增持-B评级。

◆ **风险提示：**信息安全国产替代需求不及预期；公司保密、商密业务开展不及预期，证券市场系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	207.6	215.9	273.4	340.5	409.4
同比增长(%)	64.8%	4.0%	26.6%	24.6%	20.2%
营业利润(百万元)	29.2	37.2	55.1	73.2	91.0
同比增长(%)	-516.5%	27.6%	48.1%	32.8%	24.4%
净利润(百万元)	49.0	48.4	59.2	69.4	82.9
同比增长(%)	964.0%	-1.4%	22.4%	17.4%	19.4%
每股收益(元)	0.59	0.58	0.71	0.84	1.00
PE	64.5	65.4	53.4	45.5	38.1
PB	21.8	20.3	7.3	7.0	6.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级

增持-B(首次)

6个月目标价

40.47元

股价(2017-10-27)

38.18元

交易数据

总市值(百万元)	3,160.35
流通市值(百万元)	778.87
总股本(百万股)	82.78
流通股本(百万股)	20.40
12个月价格区间	15.42/46.88元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.89	9.78	12.43
绝对收益	-2.33	19.13	

分析师

谭志勇
SAC执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师

朱琨
SAC执业证书编号：S0910517050001
zhukun@huajinsc.cn
021-20377178

报告联系人

胡朗
hulang@huajinsc.cn
021-20377062

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	207.6	215.9	273.4	340.5	409.4
减:营业成本	71.5	59.4	77.8	99.6	121.6
营业税费	3.4	3.5	4.8	5.7	6.9
销售费用	37.9	43.2	53.0	64.4	76.6
管理费用	62.3	70.6	84.8	100.7	115.9
财务费用	-0.2	-0.3	-3.1	-3.9	-3.9
资产减值损失	3.5	2.4	1.0	0.8	1.3
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	-	0.0	0.0	0.0
营业利润	29.2	37.2	55.1	73.2	91.0
加:营业外收支	28.5	17.2	14.5	8.5	6.5
利润总额	57.7	54.4	69.6	81.7	97.6
减:所得税	8.7	6.1	10.4	12.3	14.6
净利润	49.0	48.4	59.2	69.4	82.9

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	64.8%	4.0%	26.6%	24.6%	20.2%
营业利润增长率	-516.5	27.6%	48.1%	32.8%	24.4%
净利润增长率	964.0%	-1.4%	22.4%	17.4%	19.4%
EBITDA 增长率	-930.4	24.0%	34.2%	31.1%	24.4%
EBIT 增长率	-513.6	27.4%	40.9%	33.2%	25.8%
NOPLAT 增长率	-680.7	33.2%	34.8%	33.2%	25.8%
投资资本增长率	-70.8%	650.2%	95.8%	45.0%	18.2%
净资产增长率	43.6%	7.5%	178.4%	3.9%	4.6%
盈利能力					
毛利率	65.6%	72.5%	71.5%	70.8%	70.3%
营业利润率	14.1%	17.2%	20.2%	21.5%	22.2%
净利润率	23.6%	22.4%	21.6%	20.4%	20.3%
EBITDA/营业收入	16.5%	19.7%	20.9%	22.0%	22.7%
EBIT/营业收入	14.0%	17.1%	19.0%	20.4%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	42.0%	34.7%	18.7%	17.9%	19.2%
负债权益比	72.3%	53.1%	23.1%	21.8%	23.7%
流动比率	2.32	2.93	6.55	6.38	5.86
速动比率	2.14	2.73	6.19	5.92	5.39
利息保障倍数	-153.94	-120.82	-16.82	-17.83	-22.63
营运能力					
固定资产周转天数	73	68	53	40	31
流动营业资本周转天数	-14	2	50	80	92
流动资产周转天数	272	315	434	512	450
应收帐款周转天数	63	87	108	124	129
存货周转天数	21	23	25	32	34
总资产周转天数	369	408	509	573	498
投资资本周转天数	20	38	78	102	109
费用率					
销售费用率	18.2%	20.0%	19.4%	18.9%	18.7%
管理费用率	30.0%	32.7%	31.0%	29.6%	28.3%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	-1.1%	-1.1%	-0.9%
三费/营业收入	48.2%	52.5%	49.3%	47.3%	46.1%
投资回报率					
ROE	33.8%	31.0%	13.6%	15.4%	17.6%
ROA	19.6%	20.2%	11.1%	12.6%	14.2%
ROIC	134.9%	614.7%	110.5%	75.1%	65.2%
分红指标					
DPS(元)	0.46	0.30	0.70	0.63	0.75
分红比率	78.0%	50.6%	98.2%	75.6%	74.8%
股息收益率	1.2%	0.8%	1.8%	1.7%	2.0%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	49.0	48.4	59.2	69.4	82.9
加:折旧和摊销	5.5	6.0	5.0	5.5	5.8
资产减值准备	3.5	2.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.4	0.3	-3.1	-3.9	-3.9
投资损失	-	-	-0.0	-0.0	-0.0
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	17.2	-35.4	-37.6	-36.1	-22.0
经营活动产生现金流量	72.4	19.9	23.4	34.9	62.9
投资活动产生现金流量	-4.0	-6.5	-6.9	-4.0	-3.0
融资活动产生现金流量	-10.8	-42.0	221.6	-53.9	-58.2

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.59	0.58	0.71	0.84	1.00
BVPS(元)	1.75	1.88	5.25	5.45	5.70
PE(X)	64.5	65.4	53.4	45.5	38.1
PB(X)	21.8	20.3	7.3	7.0	6.7
P/FCF	51.0	271.0	157.3	109.2	50.8
P/S	15.2	14.6	11.6	9.3	7.7
EV/EBITDA	64.1	52.2	49.2	37.8	30.4
CAGR(%)	12.3%	19.7%	134.2%	12.3%	19.7%
PEG	5.2	3.3	0.4	3.7	1.9
ROIC/WACC	12.9	58.6	10.5	7.2	6.2
REP	32	0.9	3.4	3.5	3.4

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn