

营收符合预期、投入较大等因素影响短期利润，看好中长期成长

半年报点评

田杰华(分析师)

李汉卿(联系人)

tianjiehua@xsdzq.cn

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

证书编号: S0280119060012

● 营收增长符合预期，云计算占营收比重持续扩大

公司8月22日晚发布2019年半年报：营收15.59亿元，同比增长32.27%；归母净利润6684.95万元，同比减少46.46%；扣非归母净利润同比减少83.89%。

2019H1 营收增长符合预期，云计算占营收比重持续扩大。具体分析来看，(1) 信息安全业务营收9.76亿元，同比增长29.58%；(2) 云计算业务营收3.96亿元，同比增长36.73%；(3) 基础网络和物联网营收1.86亿元，同比增长37.73%。(注：从2019年起，公司将与信息安全业务、云计算业务密切相关的服务收入分别计入信息安全业务和云计算业务，不再将服务单列)。从2018年半年报和2019年半年报看各业务在营收中占比：信息安全业务占比从63.94%下降至62.64%，云计算业务占比从24.60%上升至25.43%，基础网络和物联网占比从11.46%上升至11.93%。

● 投入较大等因素影响了短期利润

营业成本同比增长46.64%，主要由于报告期营业收入稳定增长，营业成本也相应增长，成本增速超过收入增速的主要原因是毛利率较低的云计算业务营业收入比重增加及公司在安全服务业务上的投入增加；销售费用同比增长33.40%（不含股权支付增长31.15%），系增长38.17%；管理费用同比增长38.71%（不含股权支付增长38.17%），系管理人员增加带来人员薪酬增加所致；研发投入同比增长53.43%（不含股份支付增加50.12%），占营收比重32.14%，主要由于报告期加大研发投入，研发人员增加带来薪酬福利增加、咨询服务费增加及股权激励费用增加所致。

● 行业景气度高，公司近期投入为未来奠定成长基础，看好中长期成长

公司业务所在的信息安全、云计算等领域景气度高；尽管近期投入大，但研发新技术和新产品、不断开拓市场，为未来成长奠定基础，看好中长期成长。

● 投资建议：

营收符合预期，投入较大等因素影响短期利润，看好中长期成长。预计公司2019-2021年归母净利润分别为6.64、7.41、9.56亿元，对应EPS分别为1.65、1.84、2.37元。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：研发投入加大但未带来营收和利润预期增长的风险，政策风险，行业竞争加剧风险，业务进展不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,472	3,224	4,176	5,445	7,149
增长率(%)	41.3	30.4	29.5	30.4	31.3
净利润(百万元)	574	603	664	741	956
增长率(%)	122.7	5.2	10.1	11.6	29.1
毛利率(%)	75.5	73.3	76.3	75.4	75.4
净利率(%)	23.2	18.7	15.9	13.6	13.4
ROE(%)	33.0	17.6	16.4	15.5	16.7
EPS(摊薄/元)	1.42	1.50	1.65	1.84	2.37
P/E(倍)	69.4	66.0	60.0	53.8	41.7
P/B(倍)	22.9	11.6	9.9	8.3	6.9

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.08.22
收盘价(元):	106.88
一年最低/最高(元):	67.02/111.55
总股本(亿股):	4.03
总市值(亿元):	430.85
流通股本(亿股):	2.09
流通市值(亿元):	223.45
近3月换手率:	22.73%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	14.31	10.36	-2.34
绝对	13.62	13.49	11.34

相关报告

《业绩符合预期，超融合市占率持续提升》2019-05-02

《三季度增速加快，超市场预期，预计下半年业绩好于上半年》2018-10-27

《股权激励计划草案推出，凝聚内生成长动力》2018-09-04

《营收同比增速30.4%符合预期，云计算业务高速增长》2018-08-20

《网络安全龙头不止于安全，云计算开辟高速新航道》2018-05-22

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>