

业绩预告超预期，行业景气度向上

买入|上调

事件：

公司于2月2日晚发布《2019年度业绩预告》，2019年归母净利润区间为：26,618.12万元-32,760.77万元，区间中值超市场预期。同时，非经常性损益约为300万元至800万元，对归属于上市公司股东的净利润影响较小。

点评：

● 2019Q4 归母净利润同比增速区间为 86-213%

根据公告，2019年第四季度公司实现归母净利润区间为8,998.31-15,140.96万元，区间中值好于市场预期。从收入端来看，2019年度公司完成中国电信侧配套工程项目部分省份的实施和验收，使得宽带互联网数据汇聚分发管理产品销售收入实现较大幅度的增长，同时，继续发挥产品间协同效应，并推广新的综合解决方案在不同行业客户的应用，带动了网络内容安全产品和大数据运营产品销售收入的增长。

● 进一步深化精细管理，期间费用增幅得到有效控制

公司进一步深化精细管理，预算管控效果明显，在经营规模扩大的同时，期间费用增幅得到了有效控制。从2019年前三季度的数据来看，期间费用率为47.89%，同比下降4.07%，具体来看，销售费用同比增长5.99%，管理费用同比增长27.65%，均低于营业收入28.51%的增幅，研发费用同比增长30.28%，主要原因是持续加大研发投入，研发人员增加，薪酬等支出增长，略高于收入增速。

● 5G时代，网络可视化迎风启航

近年来，随着互联网产业快速发展，网络流量持续快速增长。2019年6月工信部正式颁发5G商用牌照，中国正式进入5G商用元年，未来5G规模化部署将带来移动应用以及流量的爆发性增长。根据观研天下的数据，预计2019年国内网络可视化市场规模可达到239.4亿元，到2024年可达到561.8亿元，2019年到2024年CAGR可达到23.77%。公司研发团队一直专注于数据提取、数据融合计算及在信息安全等领域，精通固网、移动网、大数据、软件定义网络、网络功能虚拟化、5G、人工智能等技术架构并了解其演进趋势，在5G时代，公司有望凭借技术优势持续快速成长。

● 投资建议与盈利预测

随着网络扩容及5G商用的不断推进，网络可视化行业有望迎来大发展，行业景气度向上无忧，公司作为国内网络可视化龙头将显著受益。我们上调公司2019-2021年营业收入至：9.57亿元、13.12亿元、17.57亿元，上调归母净利润至：2.91亿元、3.91亿元、5.21亿元，EPS为2.72、3.67、4.88元/股，对应PE为46.22、34.34、25.80倍。考虑到未来三年归母净利润CAGR为36.49%，上市以来PE主要运行在42-70倍之间，给予公司2020年45倍的目标PE，上调目标价至165.15元，同时，上调至“买入”评级。

● 风险提示

政府、运营商投入不及预期，行业竞争加剧，网络内容安全和大数据业务增长不及预期风险，5G推进不及预期。

当前价/目标价：125.89元/165.15元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：142.53 / 80.35

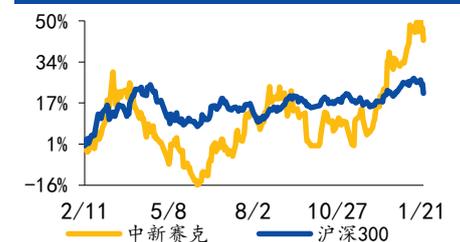
A股流通股(百万股)：51.82

A股总股本(百万股)：106.72

流通市值(百万元)：6523.62

总市值(百万元)：13434.98

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	497.81	691.21	956.81	1312.22	1756.81
收入同比(%)	44.93	38.85	38.43	37.15	33.88
归母净利润(百万元)	132.33	204.75	290.66	391.24	520.66
归母净利润同比(%)	31.59	54.73	41.96	34.60	33.08
ROE(%)	11.62	15.82	19.18	21.30	22.75
每股收益(元)	1.24	1.92	2.72	3.67	4.88
市盈率(P/E)	101.53	65.61	46.22	34.34	25.80

资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1434.98	1840.54	2292.26	2852.56	3544.52
现金	1020.40	1070.59	1290.95	1545.16	1863.81
应收账款	149.66	343.97	445.90	607.74	799.96
其他应收款	7.01	9.54	14.78	20.05	26.55
预付账款	3.00	7.01	9.84	13.55	18.35
存货	227.51	227.86	303.20	376.90	470.17
其他流动资产	27.40	181.58	227.59	289.16	365.67
非流动资产	203.76	293.58	299.83	318.95	339.57
长期投资	3.44	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	54.61	70.91	74.80	79.59	83.92
无形资产	27.98	28.80	29.68	31.58	34.47
其他非流动资产	117.73	193.87	195.34	207.77	221.17
资产总计	1638.74	2134.12	2592.09	3171.50	3884.08
流动负债	488.89	824.81	1063.06	1320.59	1581.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	109.67	76.64	110.67	146.26	190.24
其他流动负债	379.22	748.18	952.39	1174.33	1391.10
非流动负债	10.70	15.43	13.85	13.87	14.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10.70	15.43	13.85	13.87	14.41
负债合计	499.59	840.25	1076.92	1334.45	1595.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	66.70	106.72	106.72	106.72	106.72
资本公积	578.53	538.51	538.51	538.51	538.51
留存收益	493.91	648.64	869.94	1191.82	1643.11
归属母公司股东权益	1139.15	1293.87	1515.17	1837.05	2288.34
负债和股东权益	1638.74	2134.12	2592.09	3171.50	3884.08

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	210.36	226.14	282.41	326.94	389.83
净利润	132.33	204.75	290.66	391.24	520.66
折旧摊销	8.90	12.38	12.64	14.86	17.45
财务费用	-0.72	-26.05	-23.62	-28.36	-34.09
投资损失	-0.14	0.14	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	68.63	41.54	-10.44	-76.20	-145.69
其他经营现金流	1.37	-6.63	13.17	25.40	31.50
投资活动现金流	-28.52	-111.03	-16.30	-31.73	-35.90
资本支出	28.52	53.62	24.19	27.86	31.00
长期投资	0.00	58.01	-10.72	0.00	0.00
其他投资现金流	0.00	0.60	-2.83	-3.87	-4.90
筹资活动现金流	422.72	-50.03	-45.75	-41.01	-35.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	16.70	40.02	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	446.02	-40.02	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-40.00	-50.03	-45.75	-41.01	-35.28
现金净增加额	600.26	68.51	220.36	254.20	318.66

利润表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	497.81	691.21	956.81	1312.22	1756.81
营业成本	104.40	147.46	204.57	275.33	364.79
营业税金及附加	10.16	18.16	19.61	25.98	34.08
营业费用	120.48	162.59	194.42	264.81	347.15
管理费用	47.37	55.70	76.54	103.93	138.26
研发费用	118.79	167.09	217.22	282.38	367.10
财务费用	-0.72	-26.05	-23.62	-28.36	-34.09
资产减值损失	3.17	27.98	25.46	26.58	28.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.14	-0.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	141.41	220.72	314.52	424.19	565.29
营业外收入	3.48	2.94	2.89	2.88	2.87
营业外支出	0.19	0.34	0.33	0.32	0.31
利润总额	144.70	223.32	317.08	426.75	567.85
所得税	12.37	18.56	26.41	35.51	47.19
净利润	132.33	204.75	290.66	391.24	520.66
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	132.33	204.75	290.66	391.24	520.66
EBITDA	149.58	207.05	303.54	410.69	548.64
EPS (元)	1.98	1.92	2.72	3.67	4.88

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	44.93	38.85	38.43	37.15	33.88
营业利润(%)	70.50	56.09	42.50	34.87	33.26
归属母公司净利润(%)	31.59	54.73	41.96	34.60	33.08
获利能力					
毛利率(%)	79.03	78.67	78.62	79.02	79.24
净利率(%)	26.58	29.62	30.38	29.82	29.64
ROE(%)	11.62	15.82	19.18	21.30	22.75
ROIC(%)	137.83	130.72	185.16	173.24	143.04
偿债能力					
资产负债率(%)	30.49	39.37	41.55	42.08	41.08
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.94	2.23	2.16	2.16	2.24
速动比率	2.45	1.94	1.86	1.86	1.93
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.37	0.40	0.46	0.50
应收账款周转率	2.89	2.42	2.12	2.18	2.18
应付账款周转率	1.16	1.58	2.18	2.14	2.17
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.92	2.72	3.67	4.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	2.12	2.65	3.06	3.65
每股净资产(最新摊薄)	10.67	12.12	14.20	17.21	21.44
估值比率					
P/E	101.53	65.61	46.22	34.34	25.80
P/B	11.79	10.38	8.87	7.31	5.87
EV/EBITDA	82.55	59.63	40.68	30.07	22.51

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188