

2020年04月19日

中孚信息 (300659.SZ)

公司快报

一季度业绩受疫情影响，全年较高增速依然可期

投资要点

- ◆ **疫情影响业务开拓，一季度亏损同比扩大。**2020年一季度，公司营业收入3011.45万元，同比-54.87%，归母净利润-2851.84万元，同比-125.72%，扣非归母净利润-2821.86万元，同比-116.90%，经营活动产生的现金流量净额-9704.01万元，同比-2.76%，EPS-0.22，同比-120%。
- ◆ **公司聚焦安全保密领域，主要客户为党政机关、中央企业、科研院所等，线下销售非常重要，疫情影响了公司的市场销售工作的开展，因此对一季度经营状况影响明显。但这些客户资金状况受疫情影响较小，预计订单只是稍有推迟。并且，由于一季度在全年收入占比小（2019年一季度收入占全年营业收入仅11%），因此公司一季度亏损较去年扩大1588.37万元，相较于去年全年净利润1.25亿元的体量，对全年业绩影响并不是很大。**
- ◆ **国产自主安全需求推动信创产业快速发展，19年政策发力，20年有望维持高增速。**保密防护产品和信息安全服务是公司占比最大，增速最快的两个业务，2019年分别占营业收入比重为48%、28%，同比增速分别为+186.17%、+144.45%。国产化自主安全的需求推动信创产业快速发展，国家政府和重要单位加快国产设备及软硬件的采购力度，公司基于国产操作系统的安全防护产品未来的市场空间很大。
- ◆ **根据IDC预测，2020年我国网络安全市场总体支出将达到87.5亿美元（折合人民币约816亿元），较2019年同比增长24.00%。**2019年，《国家网络安全产业发展规划》、《中华人民共和国密码法》、《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》相继发布，网络安全相关政策法规的落地将共同推动网络安全成为政府和企业的刚需。
- ◆ **投资建议：**公司全年业绩受疫情影响相对较小，相对投资价值较好，未来三年业绩增速确定性较高。公司非公开发行股票预案募资不超过7.13亿元，不考虑非公开发行的影响，及我们预计2020年至2022年每股收益分别为1.53、2.32和3.25元。净资产收益率分别为27%、30.5%和30.9%，上调评级，给予买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**疫情导致全球经济衰退，客户资本开支下降；疫情没有得到很好的控制导致公司线下推广继续受到较大影响。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	356	603	864	1,432	1,906
YoY(%)	26.6	69.3	43.3	65.7	33.1
净利润(百万元)	42	125	203	308	432
YoY(%)	-12.7	194.3	62.6	51.7	40.2
毛利率(%)	66.5	69.9	72.0	73.4	72.7
EPS(摊薄/元)	0.32	0.94	1.53	2.32	3.25
ROE(%)	9.4	21.7	27.0	30.5	30.9

计算机 | PC及服务器硬件 III

投资评级

买入-A(上调)

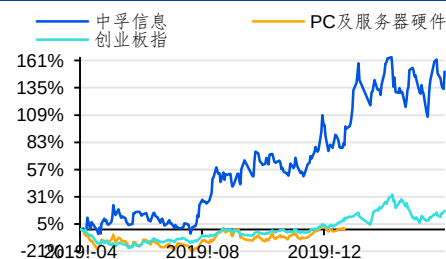
股价(2020-04-17)

84.50元

交易数据

总市值(百万元)	11,218.75
流通市值(百万元)	5,535.40
总股本(百万股)	132.77
流通股本(百万股)	65.51
12个月价格区间	30.50/92.50元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.28	3.01	136.99
绝对收益	1.81	7.57	155.54

分析师

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

分析师

王洁婷
SAC 执业证书编号：S0910517100001
wangjieting@huajinsc.cn
021-20377166

报告联系人

陈南荣
chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

中孚信息：投入加大拖累业绩表现，保密业务有望持续增长 2017-10-30

P/E(倍)	264.4	89.8	55.3	36.4	26.0
P/B(倍)	24.8	19.5	14.9	11.1	8.0
净利率(%)	11.9	20.7	23.5	21.5	22.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	517	675	890	1234	1615	营业收入	356	603	864	1432	1906
现金	318	377	407	465	715	营业成本	119	182	242	381	520
应收票据及应收账款	136	227	390	633	729	营业税金及附加	5	7	10	16	21
预付账款	12	7	13	19	24	营业费用	73	103	138	222	286
存货	37	45	53	74	100	管理费用	68	91	121	208	267
其他流动资产	13	19	27	43	48	研发费用	70	107	156	286	372
非流动资产	76	70	102	160	197	财务费用	-2	-3	1	8	-10
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	0	0	0	0
固定资产	40	48	65	108	137	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3	3	2	2	1	投资净收益	3	0	1	1	1
其他非流动资产	33	19	34	51	59	营业利润	51	139	229	344	484
资产总计	593	745	992	1394	1812	营业外收入	1	0	1	0	0
流动负债	135	165	234	379	407	营业外支出	1	3	1	2	2
短期借款	0	0	0	50	-0	利润总额	51	136	229	343	483
应付票据及应付账款	59	76	111	183	218	所得税	9	11	26	35	51
其他流动负债	76	89	124	146	190	税后利润	42	125	203	308	432
非流动负债	7	5	6	6	6	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	42	125	203	308	432
其他非流动负债	7	5	6	6	6	EBITDA	53	140	236	362	514
负债合计	142	170	241	385	413	主要财务比率					
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	133	133	212	212	212	成长能力					
资本公积	219	226	146	146	146	营业收入(%)	26.6	69.3	43.3	65.7	33.1
留存收益	117	229	382	618	946	营业利润(%)	-2.6	173.5	64.7	50.1	40.6
归属母公司股东权益	452	575	752	1009	1399	归属于母公司净利润(%)	-12.7	194.3	62.6	51.7	40.2
负债和股东权益	593	745	992	1394	1812	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	66.5	69.9	72.0	73.4	72.7
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	11.9	20.7	23.5	21.5	22.6
经营活动现金流	10	84	103	150	409	ROE(%)	9.4	21.7	27.0	30.5	30.9
净利润	42	125	203	308	432	ROIC(%)	8.1	20.3	25.9	28.3	30.1
折旧摊销	9	11	15	27	41	偿债能力					
财务费用	-2	-3	1	8	-10	资产负债率(%)	23.9	22.8	24.2	27.6	22.8
投资损失	-3	-0	-1	-1	-1	流动比率	3.8	4.1	3.8	3.3	4.0
营运资金变动	-55	-73	-115	-192	-52	速动比率	3.5	3.8	3.5	3.0	3.7
其他经营现金流	18	24	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	91	-12	-46	-83	-77	总资产周转率	0.6	0.9	1.0	1.2	1.2
筹资活动现金流	-16	-14	-27	-59	-31	应收账款周转率	2.9	3.3	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)						应付账款周转率	1.9	2.7	2.6	2.6	2.6
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.94	1.53	2.32	3.25	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.63	0.78	1.13	3.08	P/E	264.4	89.8	55.3	36.4	26.0
每股净资产(最新摊薄)	3.40	4.33	5.66	7.60	10.54	P/B	24.8	19.5	14.9	11.1	8.0
						EV/EBITDA	330.8	125.5	74.4	48.4	33.6

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、王洁婷声明，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，亦不应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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn