

公司研究

信创拉动收入和利润大幅增长，新产品推广值得期待

——中孚信息（300659.SZ）2020 年年报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报：实现主营业务收入 9.92 亿元，同比增长 64.61%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比增长 93.54%。

信创拉动收入和利润大幅增长：受益于信创的加速推进和公司竞争力提升，公司 20 年全年收入同比大幅增长 64.61%至 9.92 亿元，分业务来看，网络安全产品收入为 5.77 亿元，同比增长 54.95%；安全服务实现收入 3.33 亿元，同比增长 93.91%。上述两块业务是公司主要的收入和利润贡献点。2020 年公司整体毛利率下降 3.79 个百分点至 66.08%，主要是因为公司整体产品销售中低毛利率的硬件比例上升。20 年公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别相较于 19 年下降了 8.17、3.28、3.83、0.92 和 0.15 个百分点，各项费用率快速下降，主要得益于公司产品规模效应显现和管理水平提高。受益于费用率大幅下降，公司利润增速远高于收入增速。

产品线进一步完善，各产品多点开花：报告期内，公司网络安全产品线进一步拓展和完善，围绕主机与网络、数据安全、监管平台及检查检测等，在基于国产平台的网络安全产品继续保持快速增长的基础上，安全监管平台业务趋势而上，快速增长；检查检测业务产品线进一步扩展，场景化应用更加丰富；紧跟数字浪潮，借信创“东风”，数据安全产品扬帆起航，扎实地迈向“数字安全领军企业”发展的第一步。1、借助在信创市场中已经形成的领先优势，公司数据安全产品销售开始贡献营业收入，全年收入 4014 万元，同比增长 2450%。随着公司数据防泄漏（DLP）系统、行业级与城市级数据防护解决方案等新产品和整体解决方案的补充、研发，数据安全产品将为公司业绩保持快速增长增加新动力，有利于公司进一步加快从“核心安全”迈向“全面安全”。2、公司安全监管平台在全国的市场占有率领先。同时，监管平台产品市场开始从党政客户向行业客户进行延伸，从省级党政机关向地市级延伸，市场需求的增加将继续驱动公司网络安全监管业务的快速发展。全年实现收入 1.78 亿元，同比增长 226%。3、随着行业市场应用领域的不断扩大及新型检查检测产品的列装，检查检测业务将持续快速发展。

盈利预测、估值与评级：维持公司 21-22 年净利润预测分别为 3.41 和 4.30 亿元，同时预测 23 年公司归母净利润为 5.04 亿元。目前，信创产业已经从少量试点、局部试点发展到全面推广阶段，未来三到五年，将迎来黄金发展期。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和新产品的布局带来的业绩弹性，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。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	603	993	1,352	1,676	1,922
营业收入增长率	69.32%	64.68%	36.23%	23.96%	14.67%
净利润（百万元）	125	242	341	430	504
净利润增长率	194.34%	93.54%	40.95%	26.25%	17.25%
EPS（元）	0.94	1.07	1.50	1.90	2.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.72%	15.73%	18.71%	19.81%	19.59%
P/E	39	34	24	19	17
P/B	8.5	5.4	4.6	3.8	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-31

买入（维持）

当前价：36.74 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

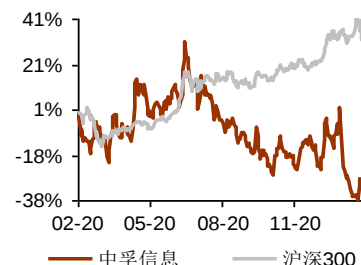
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.27
总市值(亿元):	83.29
一年最低/最高(元):	33.51/75.35
近 3 月换手率:	114.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.16	-28.22	-59.15
绝对	-14.14	-30.46	-20.94

资料来源：Wind

相关研报

利润增长超预期，信创业务率先带来业绩弹性——中孚信息（300659.SZ）2020 年业绩预告点评（2021-01-21）
收入增速逐步恢复，股权激励彰显公司发展信心——中孚信息（300659.SZ）2020 年半年报点评（2020-08-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	603	993	1,352	1,676	1,922
营业成本	182	337	457	562	643
折旧和摊销	9	12	14	18	21
税金及附加	7	11	14	17	19
销售费用	103	138	186	230	264
管理费用	91	111	151	188	215
研发费用	107	166	227	281	322
财务费用	-3	-6	2	2	-3
投资收益	0	5	5	5	5
营业利润	139	258	364	460	539
利润总额	136	255	360	455	533
所得税	11	14	19	24	29
净利润	125	242	341	430	504
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	125	242	341	430	504
EPS(按最新股本计)	0.94	1.07	1.50	1.90	2.22

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	84	173	262	360	454
净利润	125	242	341	430	504
折旧摊销	9	12	14	18	21
净营运资金增加	262	345	371	204	43
其他	-312	-426	-464	-292	-115
投资活动产生现金流	-12	-526	-3	-20	-23
净资本支出	-13	-78	-7	-25	-27
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	-448	5	5	5
融资活动现金流	-14	730	21	-147	-90
股本变化	0	94	0	0	0
债务净变化	0	0	72	-72	0
无息负债变化	28	220	97	98	78
净现金流	57	377	280	192	341

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	69.9%	66.1%	66.2%	66.5%	66.6%
EBITDA 率	26.0%	30.3%	28.8%	29.0%	29.2%
EBIT 率	24.1%	28.6%	27.7%	28.0%	28.1%
税前净利润率	22.6%	25.7%	26.6%	27.1%	27.7%
归母净利润率	20.7%	24.4%	25.2%	25.7%	26.2%
ROA	16.8%	12.5%	14.3%	15.6%	15.6%
ROE (摊薄)	21.7%	15.7%	18.7%	19.8%	19.6%
经营性 ROIC	20.3%	25.6%	25.2%	27.5%	30.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	23%	20%	23%	21%	20%
流动比率	4.10	4.65	4.12	4.63	4.86
速动比率	3.83	4.41	3.92	4.39	4.62
归母权益/有息债务	-	-	25.43	-	-
有形资产/有息债务	-	-	32.53	-	-

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	745	1,927	2,380	2,756	3,238
货币资金	377	775	1,055	1,247	1,588
交易性金融资产	0	431	431	431	431
应收帐款	227	428	578	716	821
应收票据	0	0	1	1	1
其他应收款 (合计)	14	21	34	42	48
存货	45	91	105	131	151
其他流动资产	5	5	5	5	5
流动资产合计	675	1,782	2,242	2,611	3,086
其他权益工具	10	9	9	9	9
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	48	46	53	59	64
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	3	5	7	8	9
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	0	-	-	-
非流动资产合计	70	145	138	146	152
总负债	170	390	559	585	663
短期借款	0	0	72	0	0
应付账款	75	180	244	300	343
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	25	1	27	34	38
其他流动负债	0	0	0	1	1
流动负债合计	165	383	545	564	635
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	5	7	14	21	28
非流动负债合计	5	7	14	21	28
股东权益	575	1,537	1,821	2,171	2,575
股本	133	227	227	227	227
公积金	258	958	992	1,035	1,037
未分配利润	197	406	656	963	1,366
归属母公司权益	575	1,537	1,821	2,171	2,575
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	17.13%	13.85%	13.74%	13.74%	13.74%
管理费用率	15.02%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%
财务费用率	-0.43%	-0.58%	0.11%	0.14%	-0.18%
研发费用率	17.68%	16.76%	16.76%	16.76%	16.76%
所得税率	8%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.25	0.35	0.44	0.52
每股经营现金流	0.63	0.76	1.16	1.59	2.00
每股净资产	4.33	6.78	8.03	9.58	11.36
每股销售收入	4.54	4.38	5.97	7.40	8.48

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	39	34	24	19	17
PB	8.5	5.4	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	32.1	26.5	20.4	16.0	13.3
股息率	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE