



2021-05-26

公司点评报告

增持/首次

左江科技(300799)

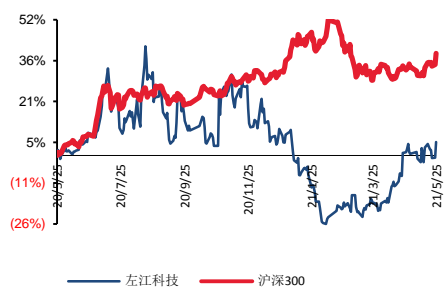
目标价: 63.90

昨收盘: 56.3

信息技术 软件与服务

主动安全稀缺标的，千兆网升级带来成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	102/33
总市值/流通(百万元)	5,743/1,837
12 个月最高/最低(元)	107.28/39.61

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 公司发布 2020 年报和 2021 年 Q1 季度报告, 全年实现营收 2.0 亿元 (YOY-8.25%), 扣非归母净利润 0.87 亿元 (YOY-0.5%), 2021Q1 营收 0.4 亿元 (YOY+866%), 扣非归母净利润 0.2 亿元 (+2308%)。

点评:

1、主动网络信息安全领先企业

公司是信息安全领域的软硬件解决方案提供商与软硬件平台的供应商, 主要产品为安全双主机系列平台、安全多主机系列平台、移动安全双主机平台、单板卡安全平台和专用芯片。产品主要面向国家单位进行销售。2020 年全年实现营收 2.0 亿元 (YOY-8.25%), 扣非归母净利润 0.87 亿元 (YOY-0.5%), 2021Q1 营收 0.4 亿元 (YOY+866%), 扣非归母净利润 0.2 亿元 (+2308%)。主要受疫情影响, 产品交付有所放缓, 毛利率较高维持在 80% 左右的水平。

2、受益国家信息安全迫切需求, 市场空间广阔

面对严峻的信息安全形势, 我国将信息安全上升至国家战略, 成立了中央网络安全和信息化领导小组, 相继出台了《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》等政策法规。信息安全产业面临良好的政策环境, 处于快速发展的历史机遇期。国内信息安全产品市场规模达到 276.69 亿元, 与去年同比增长 22%, 高出全球平均增速近一倍。在产品结构中, 安全硬件以 51.3% 的比例占据市场主流, 安全软件和安全服务分别占据 37.5% 和 11.2% 的份额。此外, 随着云计算和数据中心快速发展, 创新性的安全运维服务或云安全服务会成为国家网络信息安全领域的一个新兴增长点, 将为公司带来新的增长点。

3、千兆网升级为公司带来成长空间

随着技术持续升级, 下游客户千兆网络升级将为公司带来增量业务。同时持续拓展板卡、网关、网络安全专用芯片、终端等市场, 随着品类的扩张, 在下游客户的占比将持续提升。公司 2020 年在成都设立子公司成都北中网科技有限公司, 开展网络安全专用芯片研制工作, 以满足超高速和高速以太网的安全需求, 具备灵活性好、高性能、高可靠性等特点, 为公司网络安全产品提供核心技术的支撑。

4、投资建议

受益于国家信息安全的迫切需求, 公司是主动网络信息安全领先的民营企业, 受益于下游客户千兆网升级带来的发展机遇, 同时公司持续扩展产品线, 为带来新的业务增量。预计 2021~2023 年公司营收

3.0 亿、4.2 亿、5.5 亿，归母净利润 1.45 亿元、1.95 亿元、2.57 亿元，对应的 PE 为 39/29/22，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：下游客户采购订单不及预期；新产品开发进展不及预期；客户审价导致价格不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	200.72	300.53	420.34	546.29
(+/-%)	-8.25%	49.73%	39.87%	29.96%
净利润(百万元)	93.64	144.90	195.38	257.42
(+/-%)	5.56%	54.74%	34.84%	31.75%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.42	1.91	2.52
市盈率(PE)	61	39	29	22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	200.72	300.53	420.34	546.29
营业成本	43.85	61.42	89.86	122.12
营业税金及附加	2.96	4.33	6.10	7.93
销售费用	1.71	2.24	3.28	4.20
管理费用	19.51	63.11	79.87	92.87
财务费用	-0.16	7.44	22.99	30.90
资产减值损失	-10.23	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	101.98	161.98	218.24	288.26
其他非经营损益	3.20	1.77	1.95	2.10
利润总额	105.18	163.75	220.20	290.36
所得税	12.16	19.33	25.78	34.00
净利润	93.03	144.42	194.42	256.37
少数股东损益	-0.61	-0.48	-0.96	-1.06
归属母公司股东净利润	93.64	144.90	195.38	257.42
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	334.45	754.80	1214.96	1240.12
应收和预付款项	260.60	394.97	558.62	726.16
存货	85.19	136.10	220.86	292.54
其他流动资产	38.19	42.26	47.13	52.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	3.55	3.55	3.55	3.55
固定资产和在建工程	61.13	57.89	54.65	51.41
无形资产和开发支出	0.31	0.25	0.19	0.13
其他非流动资产	21.55	21.53	21.51	21.50
资产总计	804.96	1411.35	2121.49	2387.67
短期借款	23.93	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	49.11	68.53	99.85	132.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	26.97	2.81	4.11	5.58
负债合计	100.01	571.33	1103.96	1138.20
股本	102.00	102.00	102.00	102.00
资本公积	300.87	300.87	300.87	300.87
留存收益	300.70	436.24	614.71	847.72
归属母公司股东权益	703.57	839.10	1017.58	1250.58
少数股东权益	1.39	0.91	-0.05	-1.11
股东权益合计	704.96	840.01	1017.53	1249.47
负债和股东权益合计	804.96	1411.35	2121.49	2387.67
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	104.84	172.74	244.55	322.48
PE	60.52	39.11	29.01	22.02
PB	8.06	6.75	5.57	4.53
PS	28.24	18.86	13.48	10.37
EV/EBITDA	50.49	30.95	22.02	16.62

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	93.03	144.42	194.42	256.37
折旧与摊销	3.01	3.32	3.32	3.32
财务费用	-0.16	7.44	22.99	30.90
资产减值损失	-10.23	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	26.68	-184.26	-206.45	-218.44
其他	19.50	-7.33	-14.22	8.33
经营活动现金流净额	131.82	-36.41	0.06	80.48
资本支出	-5.35	0.00	0.00	0.00
其他	124.24	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	118.90	0.00	0.00	0.00
短期借款	-20.03	476.07	500.00	0.00
长期借款	-2.50	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-13.60	-9.36	-16.90	-24.42
其他	-2.71	-9.95	-22.99	-30.90
筹资活动现金流净额	-38.84	456.76	460.11	-55.32
现金流量净额	211.88	420.35	460.17	25.15
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	-8.25%	49.73%	39.87%	29.96%
营业利润增长率	1.48%	58.83%	34.73%	32.08%
净利润增长率	4.87%	55.25%	34.62%	31.86%
EBITDA 增长率	0.59%	64.78%	41.57%	31.87%
获利能力				
毛利率	78.16%	79.56%	78.62%	77.64%
期间费率	10.49%	24.22%	25.25%	23.43%
净利率	46.35%	48.06%	46.25%	46.93%
ROE	13.20%	17.19%	19.11%	20.52%
ROA	11.56%	10.23%	9.16%	10.74%
ROIC	23.79%	32.40%	31.55%	31.33%
EBITDA/销售收入	52.23%	57.48%	58.18%	59.03%
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.27	0.24	0.24
固定资产周转率	3.43	5.05	7.47	10.30
应收账款周转率	0.72	0.95	0.92	0.89
存货周转率	0.56	0.47	0.48	0.46
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.43	—	—	—
资本结构				
资产负债率	12.42%	40.48%	52.04%	47.67%
带息债务/总负债	23.92%	87.51%	90.58%	87.86%
流动性比率	718.39%	232.46%	184.93%	203.05%
速动比率	633.20%	208.64%	164.93%	177.35%
每股指标	14.52%	6.46%	8.65%	9.49%
每股收益				
每股净资产	0.92	1.42	1.91	2.52
每股经营现金	6.89	8.22	9.97	12.25

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。