

初灵信息(300250)

点评报告

行业公司研究——通信设备行业

证券研究报告

连获大额合同奠定业绩高增基础

——初灵信息公告点评

✍️ : 分析师: 张建民 执业证书编号: S1220518060001
☎️ : 联系人: 汪洁 执业证书编号: S1230519120002
✉️ : Email: zhangjianming1@stocke.com.cn

报告导读

DPI(网络可视化)和视达科相继获取大额供货合同,逐步验证我们就公司2020-21年业绩高增长的判断,维持“买入”评级。

投资要点

4G扩容+5G新建保障 DPI 高增长

- 3月30日公司公告子公司博瑞得与中国移动签订《2019年统一 DPI 设备集中采购项目 4G 部分采购(博瑞得)供货框架协议》,协议金额 9123 万元(含税)。2016-18 年公司与中国移动发生类似业务收入为 4067、4522、6351 万元,此协议金额达 9123 万元,占公司 2018 年收入 19%;
- 疫情带动远程办公等应用渗透,2020 年 4G DPI 存在继续扩容可能;
- 我们认为 5G DPI 设备相关招标上半年有望启动,2020 年预计国内建设 5G 基站 60 万左右,DPI 设备将同步部署;
- 综上,4G 持续扩容和 5G 规模建设,公司 DPI 业务 2020 年有望显著增长,为公司业绩高增长奠定基础。

视达科大额合同打开业务新局面

3月25日,公司公告子公司视达科与中移(杭州)信息技术有限公司签订《2019 年大屏服务软件采购框架协议》,合同含税金额上限 4280 万元,约占视达科 2018 年度营业收入的 51%。此次合同的签订体现公司在移动魔百和 TV 终端市场的技术优势,并有望与中国移动电视大屏持续深入合作。

盈利预测及估值

公司两项主营业务相继贡献大单,保障 2020 年业绩增长。预计 2020-21 年归母净利润为 1.40、2.24 亿元,对应 PE 为 21、13 倍,维持“买入”评级。

可能的催化剂: 5G DPI 设备规模招标等。

风险提示: 疫情对于客户订单下达和公司订单交付影响超预期等。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	419.79	490.37	742.70	1157.91
(+/-)	-6.75%	16.81%	51.46%	55.91%
净利润	-304.79	46.78	140.44	223.52
(+/-)	-	-	200.22%	59.15%
每股收益(元)	-1.39	0.21	0.64	1.02
P/E	-9.64	62.83	20.93	13.15

评级

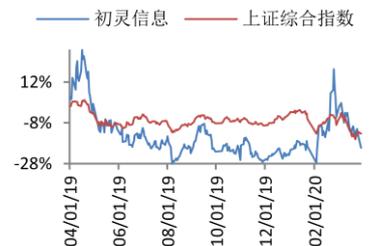
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥13.36

单季度业绩

元/股

3Q/2019 0.09
2Q/2019 0.06
1Q/2019 0.06
4Q/2018 -1.58



公司简介

初灵信息成立于 1999 年,是专注于大数据接入设备的研发设计、制造和营销服务的国家高科技企业。自 2011 年上市以来,在原有大数据接入的产业基础上,积极布局大数据产业链,通过内沿式发展及外延式扩张,形成了“大数据接入”、“运营商大数据”、“商业智能大数据”、“视频大数据”四大业务板块。

相关报告

- 《扭亏进入快速增长通道》2020.03.04
- 《被忽略的 DPI 龙头》2020.02.20

报告撰写人: 张建民

数据支持人: 汪洁

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1000.28	645.95	800.46	1053.60
现金	284.10	172.96	147.63	94.29
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	298.98	228.20	342.25	533.23
其它应收款	12.46	11.39	18.58	30.08
预付账款	50.54	57.78	76.23	107.69
存货	80.25	92.44	132.57	205.13
其他	273.95	83.19	83.19	83.19
非流动资产	549.29	549.39	554.75	559.02
金额资产类	6.73	6.73	6.73	6.73
长期投资	18.25	9.51	12.68	13.48
固定资产	16.06	111.87	147.82	168.83
无形资产	66.52	51.34	31.98	16.11
在建工程	95.34	25.36	12.27	9.62
其他	346.40	344.59	343.28	344.25
资产总计	1549.57	1195.34	1355.21	1612.61
流动负债	220.61	53.31	74.60	110.12
短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00
应付款项	73.39	23.11	33.14	51.28
预收账款	23.68	4.90	7.43	11.58
其他	103.54	25.29	34.03	47.26
非流动负债	3.19	5.44	4.46	4.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.19	5.44	4.46	4.36
负债合计	223.79	58.75	79.07	114.48
少数股东权益	106.63	108.63	111.03	113.91
归属母公司股东权	1219.15	1027.97	1165.11	1384.23
负债和股东权益	1549.57	1195.34	1355.21	1612.61
现金流量表				
单位: 百万元	单位: 百万元			
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	39.28	166.14	4.43	-27.93
净利润	-304.57	48.78	142.84	226.40
折旧摊销	25.81	27.42	35.18	39.56
财务费用	-4.37	-4.90	-10.03	-16.21
投资损失	-4.86	-5.11	-5.36	-5.63
营运资金变动	-266.65	83.83	-133.37	-221.59
其它	593.92	16.13	-24.83	-50.46
投资活动现金流	-65.74	-24.22	-36.49	-37.22
资本支出	-39.95	-32.56	-36.69	-36.40
长期投资	27.07	8.74	-3.17	-0.80
其他	-52.86	-0.40	3.37	-0.03
筹资活动现金流	-105.02	-253.06	6.73	11.81
短期借款	10.00	-20.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-115.02	-233.06	6.73	11.81
现金净增加额	-131.48	-111.14	-25.33	-53.35

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	419.79	490.37	742.70	1157.91
营业成本	194.02	231.10	331.44	512.82
营业税金及附加	4.68	5.34	7.97	12.65
营业费用	64.40	63.75	81.70	121.58
管理费用	67.58	73.56	96.55	138.95
研发费用	80.06	73.56	89.12	138.95
财务费用	-4.37	-4.90	-10.03	-16.21
资产减值损失	528.22	24.52	14.85	23.16
其他经营收益	16.34	23.53	25.00	25.00
投资净收益	4.86	5.11	5.36	5.63
营业利润	-493.61	52.10	161.46	256.64
营业外收入	219.37	1.92	2.00	2.00
营业外支出	0.66	0.31	0.86	0.63
利润总额	-274.90	1.61	162.32	257.27
所得税	29.68	3.63	19.48	30.87
净利润	-304.57	48.78	142.84	226.40
少数股东损益	0.22	2.00	2.40	2.88
归属母公司净利润	-304.79	46.78	140.44	223.52
EBITDA	-252.35	76.90	195.10	295.01
EPS (元)	-1.32	0.21	0.64	1.02
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	-6.75%	16.81%	51.46%	55.91%
营业利润	-1669.78%	110.55%	209.89%	58.96%
归属母公司净利润	-	-	200.22%	59.15%
获利能力				
毛利率	53.78%	52.87%	55.37%	55.71%
净利率	-72.55%	9.95%	19.23%	19.55%
ROE	-20.24%	4.13%	11.64%	16.11%
ROIC	-24.87%	4.48%	12.08%	16.24%
偿债能力				
资产负债率	14.44%	4.91%	5.83%	7.10%
净负债比率	8.94%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.53	12.12	10.73	9.57
速动比率	4.17	10.38	8.95	7.71
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.36	0.58	0.78
应收帐款周转率	1.63	1.82	2.41	2.44
应付帐款周转率	2.66	4.79	11.78	12.15
每股指标(元)				
每股收益	-1.39	0.21	0.64	1.02
每股经营现金	0.18	0.76	0.02	-0.13
每股净资产	5.30	4.67	5.30	6.29
估值比率				
P/E	-9.64	62.83	20.93	13.15
P/B	2.52	2.86	2.52	2.12
EV/EBITDA	-9.49	37.38	14.88	10.03

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>