

北信源（300352）：布局华为鲲鹏产业生态安全防护，信源豆豆助力在线政务

——“在线科技”之“在线办公”系列报告

事件：2020年2月29日，公司发布年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入总收入71,437.98万元，较去年同期增长24.80%；营业利润2,173.19万元，较去年同期下降78.00%；归属于上市公司股东的净利润2,309.41万元，较去年同期下降75.46%。

主要观点：

信息安全行业龙头，终端行业地位稳固。

北信源是中国信息安全龙头企业之一，成功打造信息安全知名品牌“北信源VRV”，拥有1200多名信息安全专业人员，构建了全国七大区、近三十个省市的营销与服务网络，在品牌知名度、市场、产品、人才等方面均居行业领先地位。公司顺应市场趋势，启动并实施全新战略规划，布局信息安全、互联网、大数据为公司三大战略方向，致力将北信源逐步打造成为物联网时代下智慧安全的全面解决方案提供商，目前正从终端安全、数据安全向大数据安全、云安全、移动安全、物联网安全等方向全面拓展。在通讯业务方面，公司的行业地位将保持稳固：公司的旗舰产品信源豆豆搭建安全通信聚合平台，提供了基于鲲鹏生态环境下的即时通讯、智能办公、安全互联互通服务，实现了组织内部和组织之间的高效沟通。

顺应行业发展趋势，业绩暂时下滑不改未来前景。

根据业绩快报，2019年公司实现营业收入7.14亿元，同比增长24.80%，公司经营稳健，营业收入继续保持增长；公司营业利润和归母净利润分别同比下降78%、75%，主要因为信息安全市场加速成长，竞争有所加剧，公司毛利率有所降低，根据公司三季报，公司前三季度销售毛利率为66.83%，较上年同期下降12.97%；另外，公司不断加大研发投入力度，并持续开拓市场，导致研发与销售费用增长快于收入增长。公司的研发支出呈逐年上升趋势。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	514.85	572.40	714.13	1,104.56	1,448.90
增长率(%)	4.58%	11.18%	24.76%	54.67%	31.17%
归母净利润(百万元)	91.45	94.09	23.25	171.05	225.98
增长率(%)	13.82%	2.88%	-75.28%	635.56%	32.11%
净资产收益率(%)	4.13%	4.11%	1.01%	7.02%	8.67%
每股收益(元)	0.06	0.06	0.02	0.12	0.16
PE	151.98	147.77	597.90	81.28	61.53
PB	6.28	6.07	6.03	5.71	5.34

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020年03月05日

推荐/首次

北信源

公司报告

公司简介：

北信源是我国重要的信息安全产品解决方案供应商，历经20多年发展，从终端安全、数据安全向大数据安全、云安全、移动安全、物联网安全等方向全面拓展。北信源总部位于北京，下设多个全资子公司及五大研发中心。

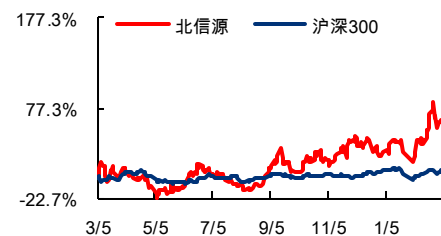
未来3-6个月重大事项提示：

2020-04-28 披露2019年年报

交易数据

52周股价区间(元)	10.7-4.51
总市值(亿元)	139.04
流通市值(亿元)	105.25
总股本/流通A股(万股)	144,982/109,746
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	7.63

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

2018年，公司研发支出合计1.2亿元，占营业收入的20.96%。2019年，受信息安全创新产业政策影响，公司加大对信创安全技术研发及创新，以及加大市场宣传推广力度，研发费用和销售费用的增幅在30%以上。持续的研发投入和营销服务网络的完善有利于增强公司技术储备、不断提升产品性能和服务品质、提高公司核心竞争力、增强公司跨区域经营能力，为公司未来持续发展奠定了良好基础。

信源豆豆远程办公平台助力政协履职平台在线政务，公司推出疫情应急指挥通信系统。

公司的核心产品之一信源豆豆是以“安全连接，智慧聚合”为核心理念、私有服务器为载体、即时通信为基础的安全通信聚合平台。信源豆豆具备移动办公、公众服务等多种功能，且向用户提供即时通信、视频会议、手机考勤打卡、安全云盘等远程协同办公功能，用户可以根据自己的需求，添加邮件系统、任务审批、日程管理等多款高质量的标准办公应用，成为新冠疫情时期企业办公的选择之一。信源豆豆已经为政协履职平台提供了信息互联服务，政协履职平台已于2018年全面投入使用，由北信源与中国联通共同发起；信源豆豆为该平台提供了重要功能，实现了“联络联系”、“点对点沟通”、“系统信息推送”、以及“主题议政”等功能，该系统最大的群组容纳2500人，创造了在即时通讯领域系统社群容纳最多人数，系统上线一年多，运行十分稳定。除此之外，公司还推出了疫情应急指挥通信系统，帮助国家各级政府、医疗管理单位、医院等快速构建安全并稳定的疫情期间应急指挥体系，共包括事件上报、事件处置、风险预警、指挥调度、信息披露和零报告六大功能模块。在新冠病毒席卷全国的关键时期，公司将于2月4日至6月30日对信源豆豆面向公众免费开放，同时免费开放部分平台应用。

国内终端安全市场领导者，迎来较大发展契机。

公司作为国内终端安全市场领导者，拥有北信源国产化安全系列产品与北信源主机监控审计系统。目前北信源与鲲鹏、飞腾、神通、龙芯等业内优秀上下游企业组建了强有力的企业矩阵，系列安全产品全线支持龙芯、飞腾、兆芯等国产CPU，昆仑、达梦、金仓等国产数据库，麒麟软件、统信软件等一系列国产化操作系统以及联想、长城等国产化整机，跟随国产化自主可控国家战略，共同配合打造安全的国产化自主可控生态体系。根据赛迪顾问发布的《2019年中国网络安全最具成长价值新型创新企业分析报告》，预计2019年中国网络安全市场规模为608.1亿元，预计到2021年，市场规模将达到926.8亿元，将连续保持20%以上的市场增长率。国内网络安全市场的大幅增长为公司提供了较大的发展契机。

与华为达成多领域深入合作，布局鲲鹏产业生态。

近一年来，公司与华为在多领域达成大规模的深入合作。2019年4月，公司获邀加入华为安全商业联盟，双方就合作问题达成多点一致。6月18日，公司与华为旗下的成都鼎桥通信签订了《战略合作协议》，共同推动安全移动应用生态的建设与发展。7月，公司正式与华为达成合作，双方将在大数据与人工智能、互联网通信、移动办公、数据安全、云计算等领域进行深入合作。12月，公司旗下主机监控与审计系统、即时通讯信源豆豆两款产品通过华为技术认证，完成与华为鲲鹏桌面云的兼容性测试，并获得华为的技术认证证书。2020年1月，北信源防病毒系统V3.0、即时通讯信源豆豆V4、主机监控与审计系统V1.2与华为技术有限公司FusionCube鲲鹏一体机桌面云完成兼容性测试，华为智能数据与存储授予其HUAWEI COMPATIBLE证书及相关认证徽标使用权。2月12日，华为消费者BG旗下成立“全球生态发展部”，专门负责在全球范围内推进华为HMS生态建设。该部门的成立将极大程度上促成华为HMS生态的完善，预计将给公司带来较大的订单量。公司与华为的广泛合作为公司带来了较大发展机遇，有利于公司与华为携手布局鲲鹏产业生态，为鲲鹏生态打造多层次的安全防护。

公司盈利预测及投资评级：看好公司在信息安全创新领域的发展和信源豆豆产品的市场拓展，预计公司2019-2021年归母净利润分别为0.23、1.71和2.26亿元，对应EPS分别为0.02、0.12和0.16元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为598、81和62倍。给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，产品推广不及预期，信创业务推进不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2074	1861	2058	2466	2895	营业收入	515	572	714	1105	1449
货币资金	1048	595	143	166	188	营业成本	163	155	250	323	413
应收账款	733	930	1158	1664	1985	营业税金及附加	8	8	9	15	19
其他应收款	17	19	24	37	49	营业费用	101	106	139	177	229
预付款项	36	62	161	214	282	管理费用	136	85	102	149	193
存货	70	88	139	176	220	财务费用	-1	-3	2	19	36
其他流动资产	168	162	427	200	160	研发费用	0	70	93	122	156
非流动资产合计	420	719	777	841	899	资产减值损失	54.97	83.66	115.50	143.59	188.36
长期股权投资	11	22	22	22	22	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	80	95	97	118	206	投资净收益	22.87	8.07	0.00	0.00	0.00
无形资产	76	119	172	192	210	加: 其他收益	22.16	21.40	21.40	21.40	21.40
其他非流动资产	19	186	186	186	186	营业利润	98	99	24	178	236
资产总计	2494	2580	2835	3307	3795	营业外收入	0.11	0.14	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	268	279	518	863	1182	营业外支出	0.79	0.77	0.00	0.00	0.00
短期借款	40	0	190	493	761	利润总额	98	98	24	178	236
应付账款	35	41	75	95	120	所得税	7	5	1	8	11
预收款项	32	63	73	93	116	净利润	90	93	23	170	224
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
非流动负债合计	10	8	7	7	7	归属母公司净利润	91	94	23	171	226
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	278	287	525	870	1189	成长能力					
少数股东权益	4	3	3	2	0	营业收入增长	4.58%	11.18%	24.76%	54.67%	31.17%
实收资本(或股本)	1450	1450	1450	1450	1450	营业利润增长	43.90%	0.30%	-75.44%	635.56%	32.11%
资本公积	316	316	316	316	316	归属于母公司净利润增长	13.82%	2.88%	-75.28%	635.56%	32.11%
未分配利润	396	465	480	592	739	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2213	2290	2307	2435	2605	毛利率(%)	68.37%	72.95%	65.01%	70.76%	71.49%
负债和所有者权益	2494	2580	2835	3307	3795	净利率(%)	17.55%	16.33%	3.23%	15.38%	15.49%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)					
经营活动现金流	-88	-87	-443	12	122	偿债能力					
净利润	90	93	23	170	224	资产负债率(%)	11%	11%	19%	26%	31%
折旧摊销	18.33	26.87	18.20	22.68	28.98	流动比率	7.75	6.66	3.97	2.86	2.45
财务费用	-1	-3	2	19	36	速动比率	7.49	6.34	3.70	2.65	2.26
应收账款减少	-163	-197	-228	-506	-320	营运能力					
预收账款增加	22	31	11	19	24	总资产周转率	0.21	0.23	0.26	0.36	0.41
投资活动现金流	-249	-301	-191	-231	-275	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	17.04	15.05	12.27	12.94	13.48
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	23	8	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.06	0.02	0.12	0.16
筹资活动现金流	19	-58	182	241	176	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.31	-0.31	0.02	0.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.53	1.58	1.59	1.68	1.80
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	870	0	0	0	0	P/E	151.98	147.77	597.90	81.28	61.53
资本公积增加	-870	0	0	0	0	P/B	6.28	6.07	6.03	5.71	5.34
现金净增加额	-319	-447	-452	23	23	EV/EBITDA	113.38	113.37	336.47	65.48	48.57

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	计算机行业报告：“IT 重构”，中国 IT 产业成长的革命	2020-03-01
行业普通报告	计算机行业：华为 HMS 旭日东升，重构全球移动端市场格局，相关生态建设公司迎十倍空间	2020-02-24
行业深度报告	疫情下的长期趋势：加速成长的企业服务软件	2020-02-07
计算机行业周报	计算机行业周报：“新冠疫战”加速“在线科技”成长机会，关注在线办公、在线医疗和在线教育	2020-02-06
行业深度报告	计算机行业：“全球历次疫情”影响复盘及“在线科技”成长机会专题报告	2020-02-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526