

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

信源豆豆主打私有云办公, 鲲鹏与远程办公驱动发展

信源豆豆主打私有云办公, 解决安全通信和远程协同办公需求。信源豆豆是以私有服务器为载体、以即时通信为基础的安全通信聚合平台, 提供即时通信、视频会议、手机考勤打卡等安全远程协同办公功能, 开创互联网私有云办公模式, 更加满足党政机关、金融、军工等行业用户对安全保密的要求。用户可以根据自己需求在基础平台上集成标准办公应用, 实现移动协同办公, 此外, 信源豆豆可以通过 DDIO 接口将用户的内部应用扩展成具备安全通信办公功能的业务平台, 其应用快速开发平台 UAP 还可以根据用户的需求快速定制开发所需应用。**携手华为进军私有云安全市场, 预将受益于鲲鹏产业链发展。**2019年6月, 公司与成都鼎桥通信(诺基亚和华为的合资公司)签订《战略合作协议》; 2019年7月, 北信源官微宣布与华为达成合作, 叠加华为云的能力, 共同打造领先的办公通信应用聚合平台, 进军私有云安全市场。2019年12月, 公司的主机监控与审计系统、即时通讯信源豆豆两款产品完成与华为鲲鹏桌面云的兼容性测试。2020年1月, 公司防病毒系统 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 FusionCube 鲲鹏一体机桌面云完成兼容性测试, 获得首批 7 张兼容性证书中的 3 张。我们认为伴随华为鲲鹏产业的生态发展, 公司各产品推进节奏有望加快。

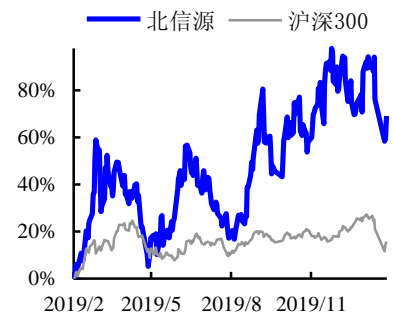
新冠疫情促进远程办公需求, 信源豆豆疫情应急指挥通信系统上线。2020年初的新冠疫情促进了远程办公的需求, 北信源为政府、医疗管理单位和医院推出信源豆豆专用解决方案疫情应急指挥通信系统, 采用“端-管-云”的安全架构体系, 实现事件上报、事件处置、风险预警、指挥调度、信息披露和零报告功能。此外, 北信源决定至 2020年6月30日, 对信源豆豆进行了免费开放, 同时免费开放部分平台应用。我们认为本次疫情带来的远程办公需求的爆发, 有望加快信源豆豆在各行业的推广节奏。

盈利预测: 预计 2019-2021 年, 归母净利润分别为 0.30/1.98/2.89 亿元, EPS 分别为 0.02/0.14/0.20 元, 当前股价对应 PE 分别为 358/55/38 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧; 信源豆豆推广不及预期; 政策变化风险

股票数据	2020/2/6
6个月目标价(元)	9.02
收盘价(元)	7.51
12个月股价区间(元)	4.10~8.73
总市值(百万元)	10,888
总股本(百万股)	1,450
A股(百万股)	1,450
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	102

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	14%	83%
相对收益	4%	16%	63%

相关报告

《北信源(300352): 软件产品和集成业务驱动业绩高增长, 携手华为进军私有云安全市场》
20191029

《基础软硬件, 填补中国 IT 产业最后一块版图——计算机行业 2020 年年度投资策略》
20191203

《计算机(0771): Q3 腾讯资本开支超预期, 国内需求拐点确立》
20191114

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	515	572	711	1,310	1,696
(+/-)%	4.58%	11.18%	24.24%	84.24%	29.41%
归属母公司净利润	91	94	30	198	289
(+/-)%	13.82%	2.88%	-67.68%	552.18%	45.65%
每股收益(元)	0.06	0.06	0.02	0.14	0.20
市盈率	63.10	50.70	358.06	54.90	37.69
市净率	2.61	2.08	4.76	4.47	4.09
净资产收益率(%)	4.13%	4.11%	1.33%	8.14%	10.85%
股息收益率(%)	0.16%	0.13%	0.34%	0.45%	0.59%
总股本(百万股)	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001
010-58034574 anyp@nesc.cn

研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012
18811346899 shaozy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	595	521	313	167
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	934	1,038	1,436	1,858
存货	88	89	140	178
其他流动资产	243	257	293	325
流动资产合计	1,861	1,904	2,182	2,528
可供出售金融资产	41	43	46	49
长期投资净额	22	22	22	22
固定资产	95	107	118	130
无形资产	119	128	136	142
商誉	83	83	83	83
非流动资产合计	719	738	761	781
资产总计	2,580	2,642	2,943	3,310
短期借款	0	0	0	0
应付款项	48	57	85	107
预收款项	63	78	105	136
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	279	344	497	641
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
长期负债合计	8	8	8	8
负债合计	287	352	505	649
归属于母公司股东权益合计	2,290	2,287	2,436	2,661
少数股东权益	3	3	2	0
负债和股东权益总计	2,580	2,642	2,943	3,310

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	572	711	1,310	1,696
营业成本	155	175	441	559
营业税金及附加	8	9	17	22
资产减值损失	84	0	0	0
销售费用	106	121	223	288
管理费用	85	100	183	237
财务费用	-3	-4	-3	-2
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	8	8	8	8
营业利润	99	33	208	303
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	98	32	207	302
所得税	5	2	10	15
净利润	93	30	197	287
归属于母公司净利润	94	30	198	289
少数股东损益	-1	0	-1	-2

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	93	30	197	287
资产减值准备	84	0	0	0
折旧及摊销	27	25	29	32
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-8	-8	-8	-8
运营资本变动	-274	-53	-333	-348
其他	-10	1	1	1
经营活动净现金流量	-87	-5	-114	-36
投资活动净现金流量	-301	-36	-46	-46
融资活动净现金流量	-58	-33	-49	-64
企业自由现金流	83	245	583	694

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.06	0.02	0.14	0.20
每股净资产 (元)	1.58	1.58	1.68	1.84
每股经营性现金流量 (元)	-0.06	0.00	-0.08	-0.02
成长性指标				
营业收入增长率	11.18%	24.24%	84.24%	29.41%
净利润增长率	2.88%	-67.68%	552.18%	45.65%
盈利能力指标				
毛利率	72.95%	75.40%	66.36%	67.03%
净利率	16.44%	4.28%	15.14%	17.04%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	532.54	532.54	400.00	400.00
存货周转率 (次)	185.58	185.58	116.27	116.27
偿债能力指标				
资产负债率	11.14%	13.31%	17.16%	19.60%
流动比率	6.66	5.54	4.39	3.95
速动比率	6.12	5.08	3.91	3.47
费用率指标				
销售费用率	18.46%	17.00%	17.00%	17.00%
管理费用率	14.83%	14.00%	14.00%	14.00%
财务费用率	-0.60%	-0.63%	-0.25%	-0.11%
分红指标				
分红比例	15.41%	121.67%	24.71%	22.16%
股息收益率	0.13%	0.34%	0.45%	0.59%
估值指标				
P/E (倍)	50.70	358.06	54.90	37.69
P/B (倍)	2.08	4.76	4.47	4.09
P/S (倍)	19.02	15.31	8.31	6.42
净资产收益率	4.11%	1.33%	8.14%	10.85%

资料来源：东北证券

分析师简介:

安永平: 东北证券计算机首席分析师, 上海财经大学硕士, 中国人民大学本科。曾就职于方正证券、安信证券、海通证券, 所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第一名, 2014年新财富分析师计算机行业第四名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师等。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn