

初灵信息(300250)

点评报告

Q2 业绩同比增 29%，新产品进展顺利

——初灵信息半年报点评报告

公司研究——通信设备

✍️ : 分析师: 张建民 执业证书编号: S1230518060001  
☎️ : 联系人: 汪洁 (S1230519120002) 高宇洋 (S1230520080002)  
✉️ : Email: zhangjianming1@stocke.com.cn

评级 买入

上次评级 买入

当前价格 ¥15.33

单季度业绩 元/股

2Q/2020 0.09

1Q/2020 -0.05

4Q/2019 0.00

3Q/2019 0.09



报告导读

二季度单季净利润同比增 29%，今年来中标多个大额合同，加之新产品研发进展顺利，为全年业绩打下基础，维持“买入”评级。

投资要点

□ Q2 单季净利润同比增 29%

疫情等因素影响，上半年实现营收 1.43 亿元，同比下降 39.84%，归母净利润 863.94 万元，同比下降 65.45%。二季度以来公司积极推动业务进展加速，收入单季度同比降幅明显收敛，归母净利润同比增加 29%。

□ 今年来中标多个大额合同

今年来公司合计披露中标合同额达 3.12 亿元。博瑞得与中移动签订 2019 年 DPI 设备供货框架协议，协议金额 9123 万元。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，合同上限 4280 万元。网经科技与中国电信签订 2020 年政企网关采购框架协议，预估中标金额 1.51 亿元。公司中标湖南移动 2020 年无源波分设备增补采购项目，中标金额上限 2751 万元。

□ 新产品研发试验进展顺利

- 1) 接入业务：持续 5G 前传通信系统、SD-WAN 智能边缘安全防护网关、智能对话平台等研发，智能对话平台通过 IMS 接入产品接入 IMS 网络，可通过开发运营商发布的标准接口协议实现和 5G 消息网关的对接。
- 2) 运营商大数据：完成资产安全管理和网络安全态势感知平台研发；5G 应用项目省级运营商落地；智能节电项目多运营商试运行；5G DPI 国家级实验室商用。
- 3) 视频大数据：持续拓展视频内容智慧运营、大屏智慧经营整体解决方案等领域，推出软终端取代硬终端，解耦 CDN 已通过电信测试并落地安徽电信。
- 4) 商业智能大数据：积极推广云表单等新功能提升云办公应用微加付费客户活跃度。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2020-22 年归母净利润为 1.30 亿元、2.09 亿元、2.96 亿元，EPS 为 0.59 元、0.95 元、1.35 元，对应 PE 为 26 倍、16 倍、11 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：疫情对于订单下达和订单交付影响超预期；商誉减值的风险等。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	485.83	704.00	1038.92	1406.66
(+/-)	15.73%	44.90%	47.57%	35.40%
净利润	47.11	130.26	209.31	296.36
(+/-)	-	176.53%	60.68%	41.59%
每股收益(元)	0.21	0.59	0.95	1.35
P/E	71.59	25.89	16.11	11.38

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

- 1 《疫情不改全年增长预期-2019 年年报&2020 年一季报点评》2020.04.29
- 2 《连获大额合同奠定业绩高增基础》2020.03.31
- 3 《扭亏进入快速增长通道》2020.03.04
- 4 《被忽略的 DPI 龙头》2020.02.20

报告撰写人：张建民

联系人：汪洁，高宇洋

证券研究报告

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	589.70	806.12	1059.51	1387.11
现金	286.44	402.08	490.78	666.08
交易性金融资产	3.90	3.90	3.90	3.90
应收账款	193.92	256.73	359.07	444.57
其它应收款	11.08	0.00	0.00	0.00
预付账款	8.68	17.80	26.71	36.25
存货	66.90	106.82	160.26	217.52
其他	18.79	18.79	18.79	18.79
<b>非流动资产</b>	609.54	589.85	573.54	555.66
金额资产类	59.41	59.41	59.41	59.41
长期投资	20.73	16.42	18.47	18.54
固定资产	13.71	118.98	128.95	119.63
无形资产	49.01	39.93	32.77	28.90
在建工程	138.86	28.17	6.03	1.61
其他	327.82	326.94	327.91	327.57
<b>资产总计</b>	1199.24	1395.96	1633.05	1942.77
<b>流动负债</b>	166.92	206.87	279.33	354.80
短期借款	10.02	10.22	10.42	10.63
应付款项	46.40	55.92	83.90	113.87
预收账款	28.12	40.23	59.75	80.64
其他	82.38	100.50	125.27	149.66
<b>非流动负债</b>	0.83	2.87	2.29	2.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.83	2.87	2.29	2.00
<b>负债合计</b>	167.75	209.74	281.63	356.80
少数股东权益	2.23	2.09	1.98	1.76
归属母公司股东权	1029.26	1184.14	1349.45	1584.21
<b>负债和股东权益</b>	1199.24	1395.96	1633.05	1942.77
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	50.41	79.99	122.61	221.11
净利润	46.69	130.12	209.20	296.14
折旧摊销	4.03	21.59	25.73	23.69
财务费用	(5.85)	(10.56)	(14.54)	(18.29)
投资损失	(3.47)	(3.05)	(3.80)	(3.44)
营运资金变动	358.69	(21.10)	(39.00)	(19.78)
其它	(349.68)	(37.01)	(54.98)	(57.22)
<b>投资活动现金流</b>	(40.04)	0.28	(4.66)	(2.71)
资本支出	(41.16)	(1.57)	(1.03)	(0.75)
长期投资	(55.16)	4.31	(2.05)	(0.07)
其他	56.29	(2.47)	(1.59)	(1.89)
<b>筹资活动现金流</b>	(19.45)	35.37	(29.25)	(43.10)
短期借款	(9.98)	0.20	0.20	0.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(9.47)	35.17	(29.45)	(43.31)
<b>现金净增加额</b>	(9.08)	115.64	88.70	175.30

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	485.83	704.00	1038.92	1406.66
营业成本	257.81	356.08	534.20	725.06
营业税金及附加	3.90	5.66	8.35	11.30
营业费用	57.17	70.40	93.50	119.57
管理费用	59.32	73.92	98.70	126.60
研发费用	78.11	88.00	109.09	133.63
财务费用	(5.85)	(10.56)	(14.54)	(18.29)
资产减值损失	(0.93)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.47	3.05	3.80	3.44
其他经营收益	22.17	25.00	25.00	25.00
<b>营业利润</b>	48.53	148.56	238.43	337.22
营业外收支	(0.25)	(0.69)	(0.71)	(0.70)
<b>利润总额</b>	48.28	147.86	237.72	336.52
所得税	1.59	17.74	28.53	40.38
<b>净利润</b>	46.69	130.12	209.20	296.14
少数股东损益	(0.41)	(0.14)	(0.11)	(0.22)
<b>归属母公司净利润</b>	47.11	130.26	209.31	296.36
EBITDA	48.51	164.79	257.28	352.07
EPS (最新摊薄)	0.21	0.59	0.95	1.35
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.73%	44.90%	47.57%	35.40%
营业利润	109.83%	206.12%	60.50%	41.43%
归属母公司净利润	-	176.53%	60.68%	41.59%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.93%	49.42%	48.58%	48.46%
净利率	9.61%	18.48%	20.14%	21.05%
ROE	4.00%	11.75%	16.50%	20.18%
ROIC	4.14%	10.55%	14.98%	18.12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.99%	15.02%	17.25%	18.37%
净负债比率	5.97%	4.87%	3.70%	2.98%
流动比率	3.53	3.90	3.79	3.91
速动比率	3.13	3.38	3.22	3.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.54	0.69	0.79
应收帐款周转率	2.03	3.26	3.53	3.68
应付帐款周转率	4.37	7.27	8.00	7.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.59	0.95	1.35
每股经营现金	0.23	0.36	0.56	1.01
每股净资产	4.68	5.38	6.13	7.20
<b>估值比率</b>				
P/E	71.59	25.89	16.11	11.38
P/B	3.28	2.85	2.50	2.13
EV/EBITDA	52.08	18.08	11.23	7.71

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“本公司”）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

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

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>