

北信源 (300352.SZ)

业绩超预期，安可驱动收入持续高增长

事件：公司发布三季度报告，公司前三季度营业收入 5.21 亿元，同比增加 70.94%，归属上市公司股东的净利润 6120 万元，同比增加 82.32%。

业绩超预期，安可驱动收入持续高增长。公司前三季度营业收入 5.21 亿元，同比增加 70.94%，归母净利润 6120 万元，同比增加 82.32%。单三季度实现收入 2.24 亿元，同比增长 106%，实现归母净利润 3409 万元，同比增长 269%，收入和利润增速均超预期。公司 2019Q3 毛利率为 66.83%，同比下降 12.97pct，主要由于公司安可集成收入占比提升；净利率为 11.62%，同比上升 0.74pct，公司盈利能力有所提高。公司国产化与自主可控产品市场的高景气度驱动公司营业收入高速增长，同时盈利能力提高，归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅增长。公司 2019Q3 应收账款为 11.55 亿元，同比增长 34.62%，我们认为，随着公司加强对应收款工作，控制应收账款占比工作加强，叠加 to G 行业回款集中在四季度，全年应收账款情况有望好转。

应用软件成为安可产业化生态关键，信源豆豆联手华为加速推广。在政策、技术、市场三重因素的催化下，安可推进进程十分明显，安可相关的软、硬件产品和服务市场空间有望达到万亿级别。同时国产化应用软件成为国产操作系统生态建设关键。公司与鼎桥通信签订战略合作协议，加速以信源豆豆为代表的国产化安全产品的渠道推广，有望在党政军、大型企业领域以及海外地区得到大规模推广。

投资建议：安可在政策、技术、市场三重因素的催化下，迎来政策性落地，公司多款产品入围《采购名录》，同时公司的信源豆豆在政府、金融等多领域落地应用。预计公司 2019-2021 年收入分别为 7.39/9.20/11.87 亿，归母净利润分别为 2.08/3.15/4.86 亿，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；政府对安全信息产品的投资不及预期；信源豆豆推广不及预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	515	572	739	920	1,187
增长率 yoy (%)	4.6	11.2	29.0	24.6	29.1
归母净利润(百万元)	91	94	208	315	486
增长率 yoy (%)	13.8	2.9	121.0	51.6	54.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.06	0.14	0.22	0.33
净资产收益率(%)	4.1	4.1	8.3	11.1	14.6
P/E(倍)	90.5	88.0	39.8	26.3	17.0
P/B(倍)	3.74	3.62	3.31	2.94	2.51

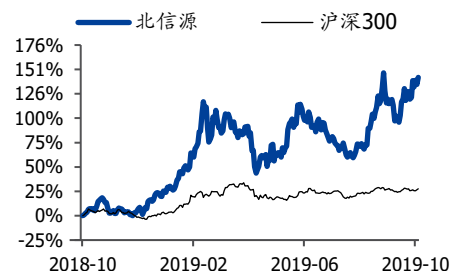
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	7.60
总市值(百万元)	11,018.66
总股本(百万股)	1,449.82
其中自由流通股(%)	75.70
30日日均成交量(百万股)	44.00

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 安鹏

执业证书编号：S0680519030002

邮箱：anpeng@gszq.com

相关研究

- 1、《北信源(300352.SZ)：安可驱动公司业绩超预期，建设可信终端的安全管理平台》2019-10-14
- 2、《北信源(300352.SZ)：安可驱动公司收入高增，信源豆豆联手华为加速推广》2019-08-27
- 3、《北信源(300352.SZ)：携手华为为旗下鼎桥通信，安全核心应用获得爆发渠道》2019-06-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2074	1861	2055	2376	2804
现金	1048	595	591	1076	997
应收账款	733	930	1093	974	1401
其他应收款	17	0	22	5	30
预付账款	36	62	65	93	110
存货	70	88	97	40	76
其他流动资产	171	186	187	189	191
非流动资产	420	719	757	751	832
长期投资	11	22	22	32	62
固定投资	80	95	122	135	157
无形资产	125	171	199	230	258
其他非流动资产	204	432	415	354	354
资产总计	2494	2580	2812	3127	3636
流动负债	268	279	305	306	333
短期借款	40	0	6	0	0
应付账款	35	41	50	51	63
其他流动负债	193	238	249	255	270
非流动负债	10	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	8	8	8	8
负债合计	278	287	313	314	341
少数股东权益	4	3	2	-0	-4
股本	1450	1450	1450	1450	1450
资本公积	316	316	316	316	316
留存收益	449	525	732	1045	1527
归属母公司股东收益	2213	2290	2497	2813	3298
负债和股东权益	2494	2580	2812	3127	3636

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	-88	-87	23	472	-20
净利润	90	93	207	313	482
折旧摊销	18	27	22	28	29
财务费用	-1	-3	-7	1	7
投资损失	-23	-8	-20	-41	-58
营运资金变动	-219	-274	-179	171	-481
其他经营现金流	46	78	0	0	0
投资活动净现金流	-249	-301	-40	20	-52
资本支出	92	279	38	-16	51
长期投资	-188	-43	0	0	-30
其他投资现金流	-346	-65	-2	4	-31
筹资活动净现金流	19	-58	7	-1	-7
短期借款	40	-40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	870	0	0	0	0
资本公积增加	-870	0	0	0	0
其他筹资现金流	-21	-18	7	-1	-7
现金净增加额	-319	-447	-10	490	-79

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	515	572	739	920	1187
营业成本	163	155	185	206	232
营业税金及附加	8	8	8	8	10
营业费用	101	106	119	135	151
管理费用	136	85	171	197	227
财务费用	-1	-3	-7	1	7
资产减值损失	55	84	59	74	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	8	20	41	58
营业利润	98	99	223	341	525
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	1	1	1	2	1
利润总额	98	98	222	340	524
所得税	7	5	16	27	42
净利润	90	93	207	313	482
少数股东收益	-1	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	91	94	208	315	486
EBITDA	87	107	237	368	560
EPS (元/股)	0.06	0.06	0.14	0.22	0.33

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	4.6	11.2	29.0	24.6	29.1
营业利润 (%)	43.9	0.3	125.6	53.2	53.7
归属母公司净利润 (%)	13.8	2.9	121.0	51.6	54.0
盈利能力					
毛利率 (%)	68.4	73.0	74.9	77.6	80.5
净利率 (%)	17.8	16.4	28.2	34.3	40.9
ROE (%)	4.1	4.1	8.3	11.1	14.6
ROIC (%)	2.8	3.3	7.9	11.1	14.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.1	11.1	11.1	10.1	9.4
净负债比率 (%)	-45.5	-26.0	-23.4	-38.2	-30.2
流动比率	7.7	6.7	6.7	7.8	8.4
速动比率	7.5	6.3	6.4	7.6	8.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0
应付账款周转率	5.4	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.06	0.14	0.22	0.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.17	-0.06	0.02	0.33	-0.01
每股净资产 (最新摊薄)	1.53	1.58	1.72	1.94	2.27
估值指标 (倍)					
P/E	90.5	88.0	39.8	26.3	17.0
P/B	3.74	3.62	3.31	2.94	2.51
EV/EBITDA	83.61	71.8	32.6	19.6	13.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com