

## 左江科技

300799

审慎增持 (首次)

## 业绩显著回暖，2021Q1 高增长

2021年04月12日

## 市场数据

市场数据日期	2021-04-12
收盘价(元)	47.23
总股本(百万股)	102.08
流通股本(百万股)	32.63
总市值(百万元)	4821.24
流通市值(百万元)	1541.29
净资产(百万元)	703.60
总资产(百万元)	806.04
每股净资产(元)	6.84

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	219	201	332	497
同比增长(%)	63.0%	-8.2%	65.2%	50.0%
归母净利润(百万元)	89	94	150	216
同比增长(%)	37.6%	5.6%	59.9%	44.6%
毛利率(%)	81.6%	77.7%	78.1%	76.1%
净利率(%)	40.5%	46.7%	45.2%	43.5%
净资产收益率(%)	14.2%	13.3%	17.6%	20.4%
每股收益(元)	0.87	0.92	1.47	2.12
每股经营现金流(元)	-1.03	2.15	0.07	-0.14

## 投资要点

- **事件：**2021年4月9日，公司发布2020年业绩快报及2021Q1业绩预告，2020年公司实现营业收入2亿元，同比下降8.25%；实现归母净利润0.94亿元，同比增长5.6%。2021Q1预计实现归母净利润0.19亿元至0.24亿元，同比增长301.46%至407.11%。
- **业绩呈现复苏态势，2021Q1净利润大幅增长。**2020年实现归母净利润0.94亿元，同比增长5.6%。由于疫情等因素，2020H1公司经营受到较大影响，下半年以来，随着国家单位复工复产，网络安全行业需求回暖，订单在三、四季度集中释放。2021Q1公司预计实现净利润中值为0.22亿元，同比增长354.29%，业绩保持复苏态势。
- **持续加码研发投入，经营现金流显著改善。**公司持续加大研发投入，不断形成信息安全领域核心竞争力：2019年公司研发投入0.3亿元，近四年研发费用复合增长率接近50%；2020Q3研发费用0.25亿，同比增长10%，研发费率达34.4%，远高于同期水平。
- **设立、增资子公司完善产业布局，促进高端装备发展。**公司专注国家网络安全领域相关技术研发与应用，主要产品包括安全双主机系列平台、安全多主机系列平台、移动安全双主机平台、单板卡安全平台和专用芯片。2020年上半年公司设立成都北上科技有限公司，作为公司在西部研发生产基地，专注网络信息安全应用相关的硬件软件开发与生产；并于同期设立成都北中网科技有限公司，开展集成电路和国产化芯片业务。
- **盈利预测和投资建议：**预测2020-2022年归母净利润为0.94、1.50、2.16亿元，对应2021年4月12日收盘价PE分别为51.4x、32.2x、22.3x，给予“审慎增持”评级。

**风险提示：高端装备研发不达预期、网络安全行业竞争加剧、相关政策推进不达预期**

分析师：

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

研究助理：

杨本鸿

yangbenhong@xyzq.com.cn

## 报告正文

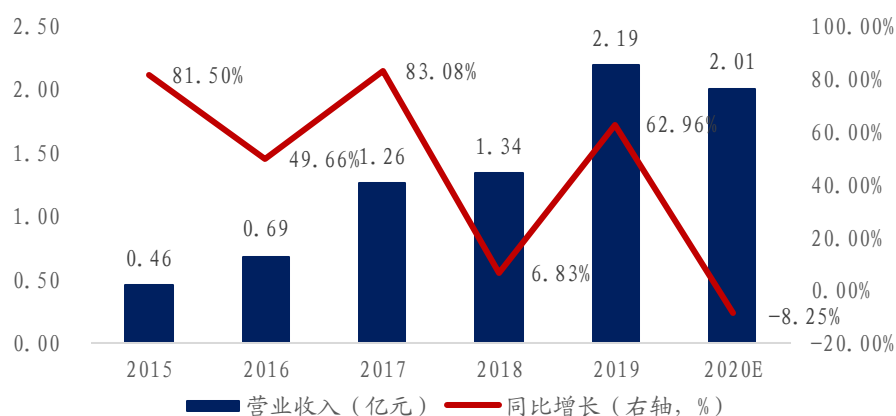
## 事件

- 2021年4月9日,公司发布2020年业绩快报及2021Q1业绩预告,2020年公司实现营业收入2亿元,同比下降8.25%;实现归母净利润0.94亿元,同比增长5.6%。2021Q1预计实现归母净利润0.19亿元至0.24亿元,同比增长301.46%至407.11%。

## 点评

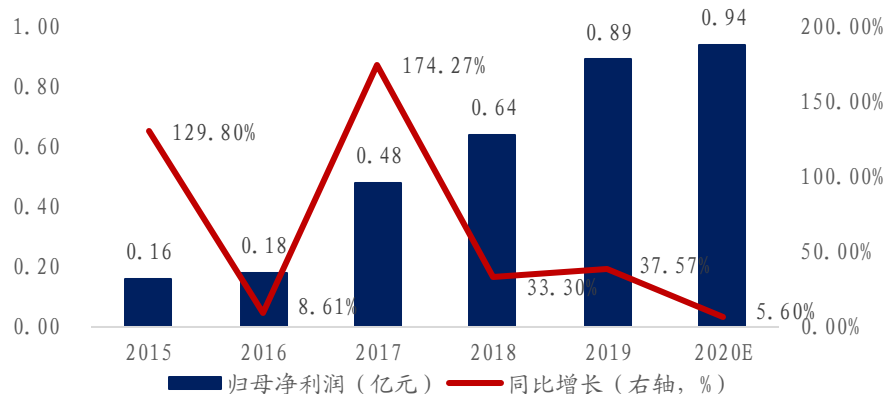
- **业绩呈现复苏态势,2021Q1净利润大幅增长。**2020年实现归母净利润0.94亿元,同比增长5.6%。由于宏观因素影响,2020H1公司经营受到较大影响,下半年以来,随着国家单位复工复产,网络安全行业需求回暖,订单在三、四季度集中释放;2021Q1公司预计实现净利润中值为0.22亿元,同比增长354.29%,业绩保持复苏态势。

图 1、2015-2020E 年左江科技营业收入情况



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2015-2020E 年左江科技归母净利润情况

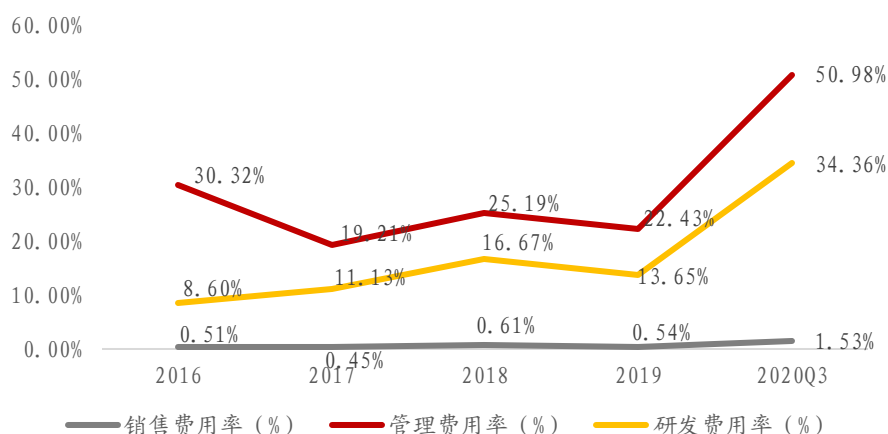


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **持续加码研发投入，经营现金流显著改善。**公司持续加大研发投入，不断形成信息安全领域核心竞争力：2019年公司研发投入0.3亿元，近四年研发费用复合增长率接近50%。2020Q3研发费用0.25亿，同比增长10%，研发费率达34.4%，远高于同期水平。2020Q3，公司经营性现金流为5211万元，相比2019年同期实现转正，经营情况持续改善。

图 3、2015-2020Q3 左江科技财务情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **设立、增资子公司完善产业布局，促进高端装备发展。**公司专注国家网络安全领域相关技术研发与应用，主要产品包括安全双主机系列平台、安全多主机系列平台、移动安全双主机平台、单板卡安全平台和专用芯片。2020年上半年公司设立成都北上科技有限公司，作为公司在西部研发生产基地，专注网络信息安全应用相关的硬件软件开发与生产；并于同期设立成都北中网科技有限公司，开展集成电路和国产化芯片业务。2021年3月，公司发布公告拟对北中网科技增资2100万元，进一步推动后续业务发展，促进数据通信与网络安全融合高端装备发展，提升抗风险能力和市场竞争力，增强业务能力。
- **盈利预测和投资建议：**预测2020-2022年归母净利润为0.94、1.50、2.16亿元，对应2021年4月12日收盘价PE分别为51.4x、32.2x、22.3x，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：**高端装备研发不达预期、网络安全行业竞争加剧、相关政策推进不达预期。

## 附表:

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	662	705	874	1104
货币资金	123	449	468	456
交易性金融资产	170	34	41	49
应收账款	296	171	282	470
其他应收款	0	0	0	0
存货	33	39	63	92
<b>非流动资产</b>	65	57	56	54
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	4	2	3	4
固定资产	56	54	51	49
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	726	763	930	1158
<b>流动负债</b>	100	56	76	96
短期借款	44	18	21	24
应付票据	0	0	0	0
应付账款	14	15	25	41
其他	42	23	30	32
<b>非流动负债</b>	3	3	4	1
长期借款	3	3	4	1
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	103	59	80	97
股本	68	102	102	102
资本公积	335	301	301	301
未分配利润	199	269	401	591
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	624	704	850	1061
<b>负债及权益合计</b>	726	763	930	1158

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	89	94	150	216
折旧和摊销	2	2	2	2
资产减值准备	25	-19	9	16
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	2	-9	-17	-17
投资损失	0	-0	-0	-0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-218	148	-137	-232
经营活动现金流量	-105	220	7	-14
投资活动现金流量	-171	138	-7	-9
融资活动现金流量	335	-31	19	11
现金净变动	60	326	19	-12
现金的期初余额	63	123	449	468
现金的期末余额	123	449	468	456

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	219	201	332	497
营业成本	40	45	73	119
营业税金及附加	3	3	5	8
销售费用	1	1	2	4
管理费用	19	20	36	52
财务费用	1	-9	-17	-17
资产减值损失	-12	-4	-4	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	100	105	169	242
营业外收入	0	4	5	6
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	100	108	173	248
所得税	12	15	23	32
净利润	89	94	150	216
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	89	94	150	216
<b>EPS(元)</b>	0.87	0.92	1.47	2.12

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	63.0%	-8.2%	65.2%	50.0%
营业利润增长率	39.6%	4.1%	61.1%	43.3%
净利润增长率	37.6%	5.6%	59.9%	44.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	81.6%	77.7%	78.1%	76.1%
净利率	40.5%	46.7%	45.2%	43.5%
ROE	14.2%	13.3%	17.6%	20.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.2%	7.8%	8.6%	8.4%
流动比率	6.60	12.54	11.47	11.49
速动比率	6.13	11.77	10.55	10.41
<b>营运能力</b>				
资产周转率	43.5%	27.0%	39.2%	47.6%
应收帐款周转率	98.3%	80.7%	138.2%	124.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.87	0.92	1.47	2.12
每股经营现金	-1.03	2.15	0.07	-0.14
每股净资产	6.11	6.90	8.34	10.41
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	54.3	51.4	32.2	22.3
PB	7.7	6.8	5.7	4.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn