

初灵信息 (300250.SZ)

业绩稳健增长，5G+边缘计算未来可期

事件：公司发布 2021 年前三季度报告，实现营收 3.15 亿元，同比上升 28.08%，归母净利润 3849 万元，同比上升 133.42%。Q3 单季度实现营业收入 1.21 亿元，同比上升 17.46%，归母净利润 1883 万元，同比上升 139.91%。

持续构建边缘计算核心能力，开拓市场。公司在 5G、AI 技术高速发展的背景下，持续构建以固移智能连接（5G+Fixed）+数据处理（DPI）+AI 为代表的三大边缘计算核心能力。公司多年深耕企业（行业）智能连接网络、垂直行业边缘应用型 DPI（安全、物联网类）、视频及其他行业（企业）的智能应用等技术，初步构成“云边缘”协同的边缘计算生态。在市场端，公司除聚焦传统运营商市场外，积极拓展政企行业和大中企业市场，中标多个项目。报告期内，公司与中国联通就边缘计算展开合作，开展了 CUNOS 在 5G 环境下的承载能力测试。

5G+物联网时代下，网络可视化市场空间极大。在 5G 和物联网高速发展背景下，边缘计算市场规模增长迅速。根据前瞻产业研究院数据，2025 年中国边缘云市场规模将达到 550 亿元，同时，物联网设备渗透率不断提高，也进一步拓展了网络边界，支撑社会数字化转型。我们认为未来三到五年，边缘计算产业将迎来黄金发展期。

商誉减值风险消退，助力利润充分释放。公司去年利润水平较低，主要原因是此前收购企业的商誉减值较多，公司 2020 年共计计提资产减值损失超 3 亿元，其中视达科 2.5 亿、博瑞得 0.6 亿、博科思 500 万元。随着该部分商业减值在去年进行了计提，同时伴随相关中标陆续恢复，后续资产减值风险较小，公司今年公司业绩有望充分释放。

股权激励完成，后续增长动能强大。公司于 8 月份正式完成并实施了股权激励计划，向符合授予条件的 55 名激励对象授予 760.00 万股限制性股票，授予价格为 12.00 元/股。以公司 2019 年度净利润 4,710.62 万元为基数，2021-2023 年度净利润增长率触发值与目标值区间分别为 50%-70%、110-150%、210%-250%。对应 2021 年净利润 0.7-0.8 亿元，2022 年净利润 1.0-1.2 亿元。我们认为，股权激励一方面明确了公司的增长目标，同时也为公司核心团队增添了新的动力，有望护航公司利润高速增长。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年营收 5.8/8.5/12.3 亿元，归母净利润 0.78/1.22/1.66 亿元，对应 EPS 0.36/0.56/0.76 元，2021 年对应 PE 31x，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：公司业务拓展不及预期，疫情影响超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	486	408	580	846	1,226
增长率 yoy（%）	15.7	-16.1	42.2	45.9	44.9
归母净利润（百万元）	47	-369	78	122	166
增长率 yoy（%）	-115.5	-882.5	-121.2	56.7	35.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.21	-1.68	0.36	0.56	0.76
净资产收益率（%）	4.5	-52.3	9.9	13.6	15.6
P/E（倍）	51.0	-6.5	30.7	19.6	14.4
P/B（倍）	2.3	3.4	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	11.61
总市值(百万元)	2,554.08
总股本(百万股)	219.99
其中自由流通股(%)	72.43
30日日均成交量(百万股)	5.49

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

研究助理 邵帅

邮箱：shaoshuai@gszq.com

相关研究

1、《初灵信息（300250.SZ）：5G 接入助力流量增长，边缘计算驱动万物互联》2021-09-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	590	626	723	906	1383	营业收入	486	408	580	846	1226
现金	286	295	163	238	345	营业成本	258	234	290	432	632
应收票据及应收账款	194	138	334	354	643	营业税金及附加	4	4	6	9	13
其他应收款	11	9	20	22	38	营业费用	57	71	64	85	135
预付账款	9	11	17	24	36	管理费用	59	57	75	101	123
存货	67	88	104	182	236	研发费用	78	109	81	101	147
其他流动资产	23	85	85	85	85	财务费用	-6	-7	1	6	16
非流动资产	610	334	399	479	578	资产减值损失	-1	-320	0	0	0
长期投资	21	71	121	171	221	其他收益	22	17	20	20	20
固定资产	14	43	48	63	89	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	55	14	5	-9	-25	投资净收益	3	4	4	4	4
其他非流动资产	520	206	225	254	293	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1199	961	1122	1385	1961	营业利润	49	-360	87	136	184
流动负债	167	252	336	489	903	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	10	0	73	104	453	营业外支出	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	46	111	84	207	219	利润总额	48	-360	87	136	184
其他流动负债	111	141	180	178	232	所得税	2	9	9	14	19
非流动负债	1	3	3	3	3	净利润	47	-369	77	121	165
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
其他非流动负债	1	3	3	3	3	归属母公司净利润	47	-369	78	122	166
负债合计	168	256	339	492	906	EBITDA	44	-343	91	146	209
少数股东权益	2	2	1	0	-1	EPS (元)	0.21	-1.68	0.36	0.56	0.76
股本	220	220	220	220	220	主要财务比率					
资本公积	814	819	819	819	819	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	37	-336	-270	-153	4	成长能力					
归属母公司股东权益	1029	703	781	892	1056	营业收入(%)	15.7	-16.1	42.2	45.9	44.9
负债和股东权益	1199	961	1122	1385	1961	营业利润(%)	109.8	-842.2	124.0	56.7	35.8
						归属于母公司净利润(%)	-115.5	-882.5	-121.2	56.7	35.8
						获利能力					
						毛利率(%)	46.9	42.5	49.9	48.9	48.4
						净利率(%)	9.7	-90.4	13.5	14.5	13.6
						ROE(%)	4.5	-52.3	9.9	13.6	15.6
						ROIC(%)	3.7	-53.5	8.6	12.1	11.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.0	26.6	30.3	35.5	46.2
						净负债比率(%)	-26.8	-41.4	-11.2	-14.7	10.5
						流动比率	3.5	2.5	2.1	1.9	1.5
						速动比率	3.0	2.0	1.7	1.4	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	4.3	3.0	3.0	3.0	3.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.21	-1.68	0.36	0.56	0.76
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.33	-0.61	0.67	-0.51
						每股净资产(最新摊薄)	4.68	3.19	3.55	4.06	4.80
						估值比率					
						P/E	51.0	-6.5	30.7	19.6	14.4
						P/B	2.3	3.4	3.1	2.7	2.3
						EV/EBITDA	47.9	-6.0	24.8	15.0	11.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

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：021-38124100

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