

由硬件向服务转变 打造云安全服务第一品牌

—— 绿盟科技（300369）调研快报

2016年01月17日

强烈推荐/维持

绿盟科技 | 调研快报

关注 1: 由安全硬件向安全服务转变

公司提出了智慧安全 2.0，其中包涵了智能、敏捷和可运营。智能是指在安全攻防中威胁情报和安全数据分析是两大核心能力，安全决策和控制需要威胁情报，解决安全问题需要安全数据分析提供解决依据，以达到知己知彼的安全掌控能力。敏捷是要充分利用云计算、移动互联网和互联网思想技术，把业务系统、安全系统、安全专家和人员、决策和执行活动迁移到云端，能够实时地捕捉安全问题，及时解决问题。可运营指在目前供应链和攻击面越来越广的情况下，留给守方的时间窗口越来越短，充分利用 SDN、持续集成等提升安全运营效率和实效性，以达到实时防护的目的。

公司传统上是安全硬件为主的公司，硬件占公司比重超过百分之八十，随着互联网安全形式的变化，以硬件服务为主的模式越来越不能适应客户安全防护需要，公司提出了“云”（线上环境或云端）、“地”（线下环境或客户侧）、“人”（专家团队）、“机”（安全防护设备）的协同防护体系，最大限度发挥安全云系统、客户侧安全设备、专家团队等的协同效应，这其中的云和人的重要性提升到了更高的层面，信息安全服务的模式也将从以硬件为主向云地人机协同防护转变。对公司来说，业务模式向安全服务转变将会带来更综合立体的防护效果、更及时可靠的客户体验、更加有粘性的客户营销、更广阔的盈利增值空间。

关注 2: 智慧安全防护体系提升公司基于云的综合防护体系

为了提升自身在信息安全领域的领先地位，公司近期提出了增发预案，未来募投项目的重点就是智慧安全防护体系，我们认为，公司在该领域的投入将使得公司长期核心竞争力有较大的提升。

该项目包括两部分，一部分投向云端，也就是公司侧云端的建设，包括云基础设施、云运营平台、安全应用商店和云协同交付系统。公司云端系统提供底层计算、存储和网络支持的基础设施系统，以及利用这些基础设施组件的中间件服务和运营平台。

客户侧部署解决方案。客户的需求主要是：保障 Web 应用的安全性与可用性；保护网络边界，及时发现网络中的异常行为，确保数据不被泄露；以及通过可管理可编排的自动化安全平台进行高效运营。针对这三种需求，需建设基于 SDN 的控制平台、安全大数据分

分析师：林阳

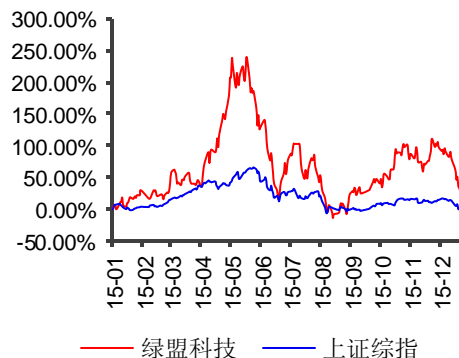
021-65465035 | linyang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120003

交易数据

52 周股价区间 (元)	31.1-67.44
总市值 (亿元)	131
流通市值 (亿元)	37.91
总股本/流通 A 股 (万股)	35798/10254
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	6.99

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

析平台，以及态势感知预警解决方案。

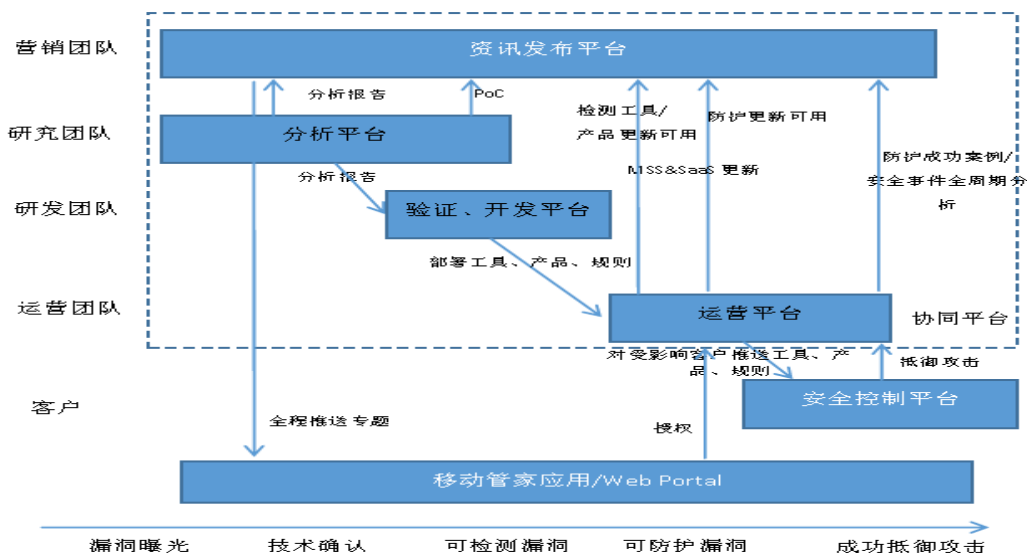
图 1：智慧安全防护体系架构图



资料来源：绿盟科技，东兴证券研究所

从方案整体来看，其亮点是充分体现了系统与人的有效结合，各部分的协同效应，尤其是线上线下的协同系统，使得人力资源能够快速整合。安全事件的处理生命周期可分为：首先某漏洞被披露，然后研究人员从技术上确认可行，接着研发团队开发出相应的检测和防护工具、产品和规则更新，部署到运营平台。运营平台通过推送、通知等手段将上述更新部署到客户侧的安全控制平台，或直接将 MSS 和 SaaS 服务升级，通过 Web Portal 或移动管家应用使用户获知整个防护过程和当前状态。

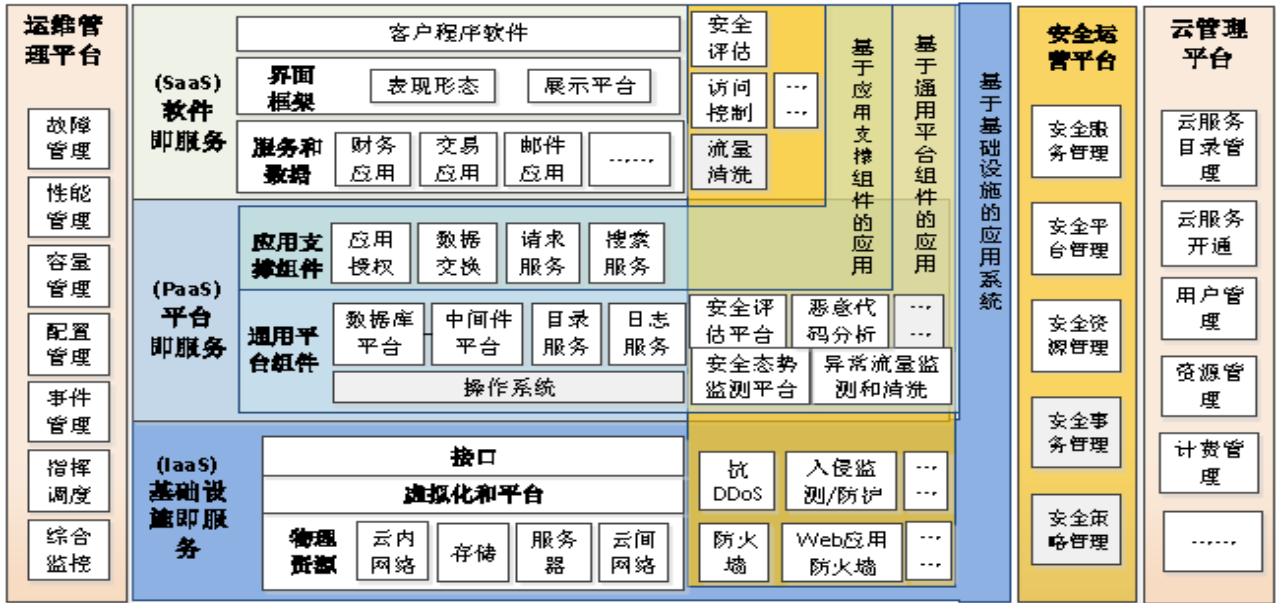
图 2：公司线上线下协同系统图



资料来源：绿盟科技，东兴证券研究所

云安全解决方案也是该部分的重要亮点。随着越来越多的客户把业务迁移到云端，云环境下的信息安全是一个较为严峻的挑战，公司方案将云计算系统网络划分为若干物理或虚拟安全域，在每个安全域内部部署安全机制，如网络异常流量分析、抗拒绝服务攻击、内网入侵检测、访问控制、Web 应用防护等。

图 3：公司安全技术防护体系架构图

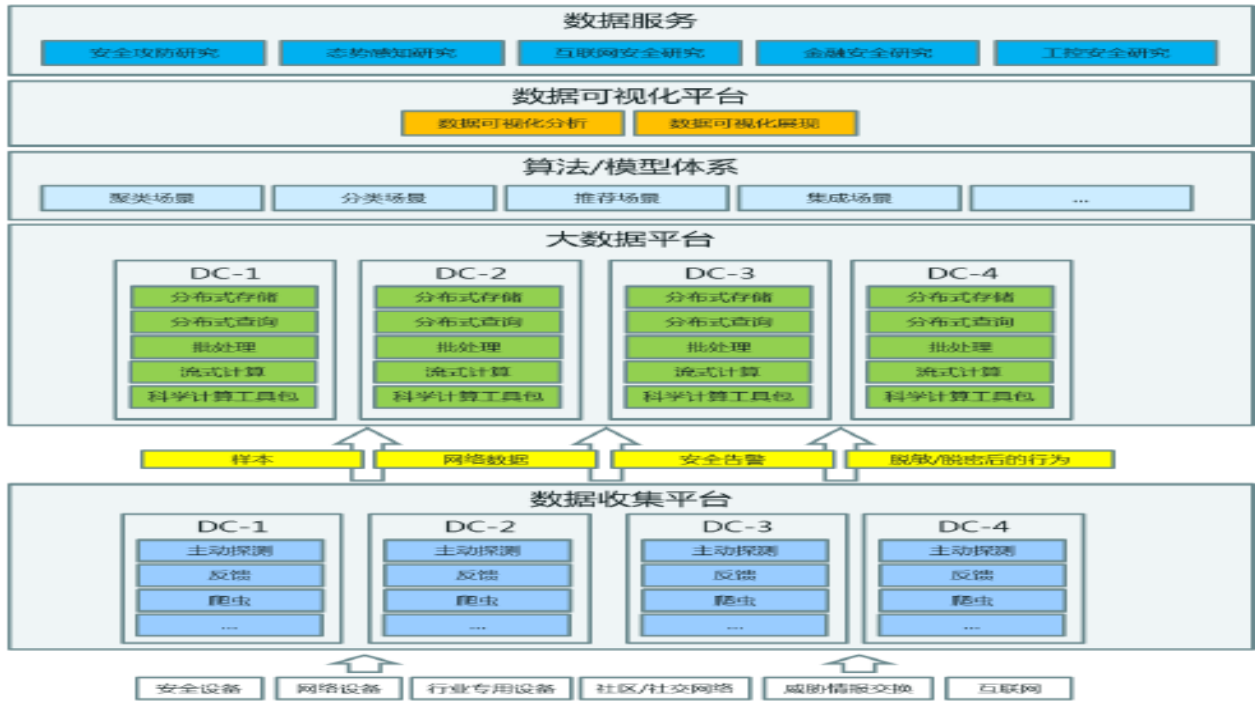


资料来源：绿盟科技，东兴证券研究所

关注 3：安全大数据平台为信息安全系统提供更坚实业务基础

安全大数据平台对公司的意义重大，是公司信息安全系统的最基础最核心的应用支持。公司安全大数据平台的特点：1、高性能、大容量：平台提供大容量安全数据的收集、处理、分析、存储功能，满足安全大数据的研究和使用需求。2、技术先进：使用先进的分布式计算、分布式存储等技术，紧跟互联网技术发展趋势，满足不同领域的应用需求。3、易扩展：具有优秀的扩展能力，满足不断增大的服务需求。4、高可用性：通过云计算技术，能够快速恢复故障系统，确保业务的连续性。5、安全：依托公司在安全领域十几年的积累和持续创新，对大数据提供全面的安全保障。

图 4：公司安全大数据体系架构图



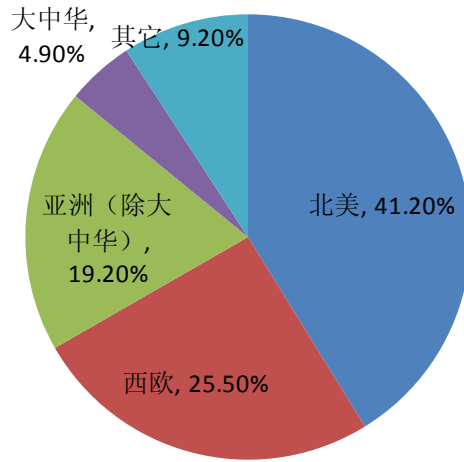
资料来源：绿盟科技，东兴证券研究所

关注 4：公司发展面临诸多契机

公司是行业龙头公司，是中国网络安全产业联盟（CCIA）的理事长单位，随着联盟的成立，对中国信息安全工作的推动将起到明显的作用，我们相信未来随着国家对信心安全的重视程度不断加强，行业协会不断吸收业内精英企业，势必在国产化方面有较大作为。

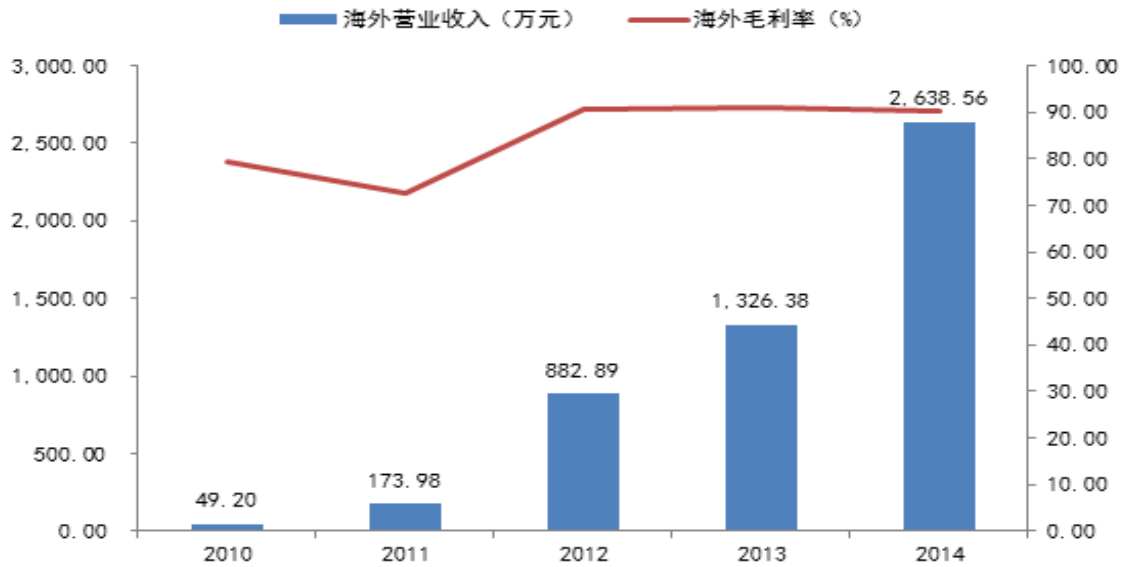
从全球信息安全市场来看，中国的份额仍旧较低，未来在全球化的舞台，公司也将有更广阔的市场空间，公司不断加强国际市场开拓，国际市场收入高速增长。

图 5：全球信息安全份额



资料来源: Gartner, 东兴证券研究所

图 6: 公司海外收入增速



资料来源: wind, 东兴证券研究所

结论:

公司是信息安全领域的龙头公司, 在行业处于快速变革的时期快速应变, 积极从硬件为主向信息安全服务转变, 募投项目将加强公司在行业内的技术领先地位, 随着国家信息安全大战略的推进和云计算大数据技术和商业模式的不断发展, 公司发展面临较多的发展契机, 我们认为, 公司是行业里较为稀缺的信息安全龙头标的。

预计公司 2015 年-2017 年收入分别为 10.01 亿、14.31 亿、20.48 亿，分别增长 42.47%、42.91%和 43.16%。归属于上市公司股东净利润预计为 1.77 亿、2.50 亿、3.55 亿，分别增长 22.19%，41.83%，41.61%。不考虑增发公司 2015-2017 年 EPS 分别为：0.49、0.70、0.99，假设增发 4000 万股，则 2015-2017 年 EPS 分别为：0.49、0.62、0.89，对应 PE 分别为：72、52、37 倍，公司整体估值已经处于较低水平，维持“强烈推荐”评级。

利润表（百万元）	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E	增长率%
营业收入	623.05	702.67	1,001.11	42.47%	1,430.73	42.91%	2,048.29	43.16%
营业成本	130.20	154.45	219.04	41.82%	310.81	41.90%	443.59	42.72%
营业费用	161.17	190.92	272.00	42.47%	388.73	42.91%	556.52	43.16%
管理费用	253.39	252.51	300.33	18.94%	429.22	42.91%	614.49	43.16%
财务费用	(2.59)	(8.59)	(6.95)	N/A	(7.60)	N/A	(7.09)	N/A
投资收益	0.00	0.03	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	54.66	89.08	163.67	83.75%	250.53	53.07%	373.10	48.92%
利润总额	118.53	158.92	207.67	30.68%	294.53	41.83%	417.10	41.61%
所得税	8.00	14.46	31.15	115.50%	44.18	41.83%	62.57	41.61%
净利润	110.53	144.46	176.52	22.19%	250.35	41.83%	354.54	41.61%
归属母公司所有者的净利润	110.53	144.50	176.52	22.16%	250.35	41.83%	354.54	41.61%
NOPLAT	48.56	73.16	133.21	82.08%	206.50	55.01%	311.11	50.66%
资产负债表（百万元）	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E	增长率%
货币资金	225.41	608.42	781.97	28.52%	737.28	-5.72%	680.03	-7.76%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	382.01	372.64	530.92	42.47%	758.76	42.91%	1,086.27	43.16%
预付款项	15.33	7.26	7.26	0.00%	7.26	0.00%	7.26	0.00%
存货	19.15	22.57	32.01	41.81%	45.42	41.90%	64.83	42.72%
流动资产合计	668.54	1,103.96	1,485.56	34.57%	1,741.12	17.20%	2,115.62	21.51%
非流动资产	66.37	119.20	93.56	-21.51%	96.25	2.88%	88.94	-7.59%
资产总计	734.91	1,223.16	1,579.11	29.10%	1,837.37	16.35%	2,204.56	19.98%
短期借款	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	67.72	76.55	107.08	39.88%	151.94	41.90%	216.85	42.72%
预收款项	15.94	19.54	19.54	0.00%	19.54	0.00%	19.54	0.00%
流动负债合计	267.54	211.73	169.89	-19.76%	217.37	27.95%	286.08	31.61%
非流动负债	0.00	40.67	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	0.45	0.45	0.00%	0.45	0.00%	0.45	0.00%
母公司股东权益	467.38	970.31	1,370.13	41.21%	1,580.90	15.38%	1,879.38	18.88%
净营运资本	401.01	892.23	1,315.67	47.46%	1,523.75	15.82%	1,829.54	20.07%
投入资本 IC	241.97	362.33	588.61	62.45%	844.07	43.40%	1,199.80	42.14%
现金流量表（百万元）	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E	增长率%
净利润	110.53	144.46	176.52	22.19%	250.35	41.83%	354.54	41.61%
折旧摊销	12.76	19.12	0.00	N/A	7.31	N/A	7.31	0.00%
净营运资金增加	83.25	491.22	423.44	-13.80%	208.08	-50.86%	305.79	46.96%
经营活动产生现金流	11.77	99.05	(34.24)	N/A	36.29	N/A	30.72	-15.36%
投资活动产生现金流	(19.21)	(58.21)	(20.45)	N/A	(49.00)	N/A	(39.00)	N/A
融资活动产生现金流	0.00	338.82	228.23	-32.64%	(31.98)	N/A	(48.97)	N/A

现金净增（减）	(7.44)	379.66	173.54	-54.29%	(44.69)	N/A	(57.25)	N/A
---------	--------	--------	--------	---------	---------	-----	---------	-----

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，计算机行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。