

2017年04月26日

中小市值研究

评级：买入（维持）

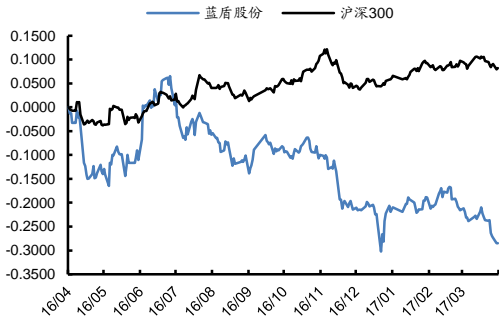
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
联系人：陈航 S03501150800033  
021-6859 1568 chenh06@ghzq.com.cn

## 内生外延齐增长，结构布局共优化

### ——蓝盾股份（300297）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
蓝盾股份	-8.8	-9.1	-27.8
沪深300	-1.4	1.6	8.2

市场数据

2017-04-25

当前价格(元)	11.35
52周价格区间(元)	10.83 - 17.35
总市值(百万)	13341.42
流通市值(百万)	7333.90
总股本(万股)	117545.59
流通股(万股)	64615.86
日均成交额(百万)	126.46
近一月换手(%)	11.10

相关报告

《蓝盾股份（300297）事件点评：一季报维持高速增长，坚定看好公司全年业绩表现》——2017-04-12

《蓝盾股份（300297）事件点评：价值终将显现，持续坚定推荐》——2017-01-23

《蓝盾股份（300297）事件点评：现金并购满泰科技，切入工控信息安全》——2016-11-28

《蓝盾股份（300297）事件点评：业绩增长稳定，未来成长可期》——2016-10-28

《蓝盾股份（300297）事件点评：国海证券 \* 公司研究 \* 蓝盾股份（300297）事件点评：加

## 事件：

**蓝盾股份发布公告：**公司于2017年4月26日发布2016年年度报告，公司2016年实现营业收入15.74亿元，同比增长57.21%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润3.05亿元，同比增长170.31%。

## 投资要点：

■ **内生外延齐增长，2017年业绩增速有保障** 公司2016年年报看点很多，内生业务和外延并购带来的业绩增速同样亮眼。1) 内生方面，公司安全及安防集成营收8.11亿元，同比增速达27.92%；安全及安防产品营收3.78亿元，同比增速18.61%，继续保持快速增长。2) 外延并购，中经电商承诺2016年归母净利润不低于1.3亿元，实际2016年完成扣非后全年净利润合计达到1.47亿元，为公司贡献的并表净利润合计达到1.32亿元。3) 广东卫计委订单合同金额约3.7亿，截至报告期，公司已收到合同总价的30%项目预付款，目前合同正常履行中。另根据合同约定，项目需在18个月内完成，我们预计剩余部分将在2017年全部结束。

■ **公司业务结构和布局同时优化，验证公司投入持续得到产出** 公司持续在产品研发和渠道上的投入已经逐渐得到产出。1) 公司积极在相关安全集成项目中使用公司自有产品，2016年安全及安防集成产品分项的毛利率由2015年的23.67%提升至42.58%。2) 公司2016年继续推进合作渠道营销模式且成效显著，来自华南以外区域的营业收入从上年同期的2.13亿元增加至3.58亿元，占公司营业收入的比重达22.77%。3) 公司在2016年在研发上继续投入了1.43亿元，较上年增长5125万元，相关研发人员从2015年的440人增加至860人，以及随着北京、成都等地的研发和运营中心成立，为公司的可持续发展奠定了基础。

■ **展望2017年展望清晰，核心在技术布局** 公司2017年布局清晰，重点布局侧重于新兴技术的研发和吸收，云安全产品、网络安全+人工智能的结合以及加强技术型标的投资参股将是公司发展的重点方向。提高公司产品技术门槛，将会给予公司更高的估值溢价，我们继续坚定看好公司未来的发展前景。

■ **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 我们预计公司2017-2019

强主营布局，预期进入发展快车道(买入) \* 计算机 \* 代鹏举》——2016-06-23

年摊薄后 EPS 分别为 0.42, 0.49, 0.59 元，对应 PE 分别为 27.34、23.25 和 19.08 倍，且 2016 年公司发行股份募集配套资金新增股份的发行价格为 13.04 元/股，公司股价具备较大安全边际，继续维持买入评级。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

- **风险提示:** 1) 公司订单业绩确认的时间点的风险, 2) 行业发展不及预期, 3) 子公司业绩发展不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1574	2071	2494	2974
增长率(%)	57%	32%	20%	19%
净利润(百万元)	323	488	574	699
增长率(%)	170%	51%	18%	22%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.42	0.49	0.59
ROE(%)	8.96%	11.93%	12.32%	13.06%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 蓝盾股份盈利预测表

证券代码:	300297.SZ				股价:	11.35	投资评级:	买入	日期:	2017-04-25
<b>财务指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	9%	12%	12%	13%	EPS	0.27	0.42	0.49	0.59	
毛利率	52%	49%	47%	46%	BVPS	3.04	3.45	3.93	4.52	
期间费率	29%	25%	24%	24%	<b>估值</b>					
销售净利率	21%	24%	23%	24%	P/E	41.32	27.34	23.25	19.08	
<b>成长能力</b>					P/B	3.74	3.29	2.89	2.51	
收入增长率	57%	32%	20%	19%	P/S	8.48	6.44	5.35	4.49	
利润增长率	170%	51%	18%	22%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.25	0.29	0.31	0.33	<b>营业收入</b>	<b>1574</b>	<b>2071</b>	<b>2494</b>	<b>2974</b>	
应收账款周转率	1.49	1.49	1.43	1.37	营业成本	749	1058	1324	1592	
存货周转率	6.16	6.16	5.68	5.27	营业税金及附加	17	23	28	35	
<b>偿债能力</b>					销售费用	80	106	112	133	
资产负债率	43%	44%	42%	40%	管理费用	291	353	395	420	
流动比	2.32	2.50	2.61	2.74	财务费用	69	8	18	31	
速动比	2.25	2.41	2.50	2.61	其他费用 / (-收入)	(36)	(8)	(6)	(6)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>331</b>	<b>516</b>	<b>610</b>	<b>757</b>	
现金及现金等价物	2093	2442	2638	2916	营业外净收支	42	48	53	51	
应收款项	1060	1395	1747	2165	<b>利润总额</b>	<b>373</b>	<b>564</b>	<b>663</b>	<b>808</b>	
存货净额	122	176	238	309	所得税费用	49	75	88	107	
其他流动资产	716	943	1135	1354	<b>净利润</b>	<b>324</b>	<b>489</b>	<b>576</b>	<b>701</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>3991</b>	<b>4955</b>	<b>5759</b>	<b>6744</b>	少数股东损益	1	1	2	2	
固定资产	551	565	568	561	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>323</b>	<b>488</b>	<b>574</b>	<b>699</b>	
在建工程	251	211	161	121						
无形资产及其他	202	202	192	182	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
长期股权投资	2	2	2	2	<b>经营活动现金流</b>	<b>343</b>	<b>189</b>	<b>256</b>	<b>305</b>	
<b>资产总计</b>	<b>6302</b>	<b>7241</b>	<b>7987</b>	<b>8915</b>	净利润	324	489	576	701	
短期借款	725	727	725	727	少数股东权益	1	1	2	2	
应付款项	252	364	455	548	折旧摊销	115	56	57	57	
预收帐款	461	606	744	903	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	285	285	285	285	营运资金变动	(97)	(873)	(836)	(959)	
<b>流动负债合计</b>	<b>1723</b>	<b>1982</b>	<b>2209</b>	<b>2463</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>(703)</b>	<b>26</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	
长期借款及应付债券	839	1034	984	964	资本支出	(195)	26	47	47	
其他长期负债	136	136	136	136	长期投资	(0)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>975</b>	<b>1170</b>	<b>1120</b>	<b>1100</b>	其他	(507)	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>2698</b>	<b>3152</b>	<b>3329</b>	<b>3563</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>709</b>	<b>192</b>	<b>(57)</b>	<b>(24)</b>	
股本	1175	1175	1175	1175	债务融资	1054	197	(52)	(18)	
股东权益	3604	4088	4658	5352	权益融资	1138	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6302</b>	<b>7241</b>	<b>7987</b>	<b>8915</b>	其它	(1483)	(5)	(5)	(6)	
					<b>现金净增加额</b>	<b>349</b>	<b>407</b>	<b>246</b>	<b>328</b>	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【中小市值研究小组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈航，上海交通大学上海高级金融学院全日制 MBA，多年的大型数据中心行业从业经历，2015年加入国海证券中小市值研究。

姚哲巍，上海财经大学金融硕士，华中科技大学工学学士，2016年进入国海证券，从事中小市值研究。

## 【分析师承诺】

代鹏举，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。