

2017年10月29日

蓝盾股份 (300297.SZ)

公司快报

内生+外延双轮驱动效应显著, 2017年前三季度收入增长73%

【事件】2017年10月27日, 公司公布2017年三季报。2017年前三季度, 公司实现营业收入14.50亿元, 同比增长73.00%; 归母净利润2.13亿元, 同比增长49.65%; 毛利率为54.64%, 相比2016年上升了2.24个百分点; 此外, 销售费用、管理费用与财务费用增长显著, 分别同比上升了93.21%、36.36%和103.24%。报告期内, 公司进一步扩大销售规模, 同时子公司中经汇通并表期间增加以及新增子公司满泰科技并表, 使得业绩实现快速增长。

◆ **内生+外延双轮驱动效应显著:** 围绕“大安全”产业发展战略, 公司自主研发与外延投资并举, 不断完善“智慧安全”产品体系, 在技术研发及业务布局方面进行了持续投入, 2017年H1研发费用达10783.71万元, 同比增长67%。同时, 公司积极外延拓展, 收购华炜科技、满泰科技进入工控安全、军工领域; 收购油品电商中经电商及汇通宝切入互联网应用安全领域; 2017年H1数据显示, 中经汇通、华炜科技及满泰科技分别实现收入20812.67万元、8728.96万元和6832.83万元, 实现净利润7949.12万元、788.63万元和1949.88万元, 对公司业绩贡献显著。

◆ **目前在手订单丰厚, 业绩增长基础扎实:** 目前公司在手订单丰厚, 先后中标广东省基层医疗卫生机构管理信息系统项目(3.71亿元)、呼伦贝尔市平安城市二期建设项目(7302.95万元), 子公司预中标“智慧涿口”一期项目(总金额5608万元), 为公司近两年业绩高速增长提供基础。

◆ **投资建议:** 我们预测公司2017年至2019年净利润分别为4.91亿元、6.29亿元和7.54亿元, 每股收益分别为0.42元、0.53元和0.64元。考虑到公司目前内生外延驱动下业绩增长态势良好, 对比同行业公司估值情况, 我们对公司维持买入-A评级, 六个月目标价14.70元, 相当于2017年35倍PE。

◆ **风险提示:** 网络信息安全市场需求不及预期; 各并购业务整合不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,000.9	1,573.5	2,463.5	3,097.5	3,783.8
同比增长(%)	90.7%	57.2%	56.6%	25.7%	22.2%
营业利润(百万元)	112.0	331.1	583.1	762.3	903.9
同比增长(%)	248.0%	195.6%	76.1%	30.7%	18.6%
净利润(百万元)	119.5	322.9	490.8	628.5	754.0
同比增长(%)	238.4%	170.3%	52.0%	28.1%	20.0%
每股收益(元)	0.10	0.27	0.42	0.53	0.64
PE	106.3	39.3	25.9	20.2	16.8
PB	10.2	3.6	3.1	2.7	2.4

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

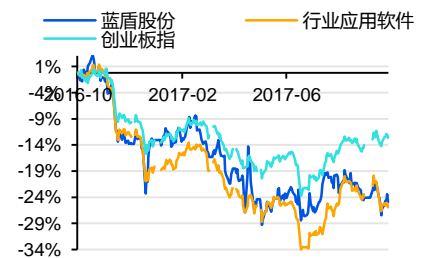
计算机 | 行业应用软件 III

投资评级	买入-A(维持)
6个月目标价	14.70元
股价(2017-10-27)	10.80元

交易数据

总市值(百万元)	12,693.95
流通市值(百万元)	7,975.08
总股本(百万股)	1,175.37
流通股本(百万股)	738.43
12个月价格区间	10.05/15.04元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.23	-11.1	-11.52
绝对收益	-1.01	-2.26	-24.63

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号: S0910515050002
tanzhiyong@huajinsec.cn
021-20377198

分析师

朱琨
SAC 执业证书编号: S0910517050001
zhukun@huajinsec.cn
021-20377178

报告联系人

胡朗
hulang@huajinsec.cn
021-20377062

相关报告

蓝盾股份: 营业收入增长稳定, 经营质量持续改善 2017-08-08

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,000.9	1,573.5	2,463.5	3,097.5	3,783.8	年增长率					
减:营业成本	620.0	749.0	1,134.4	1,468.0	1,846.4	营业收入增长率	90.7%	57.2%	56.6%	25.7%	22.2%
营业税费	6.6	17.1	20.6	26.7	35.1	营业利润增长率	248.0%	195.6%	76.1%	30.7%	18.6%
销售费用	39.4	80.2	122.8	143.4	195.3	净利润增长率	238.4%	170.3%	52.0%	28.1%	20.0%
管理费用	174.3	291.5	420.2	521.4	628.7	EBITDA 增长率	109.3%	156.9%	54.0%	26.7%	17.1%
财务费用	24.9	69.1	79.0	86.2	94.7	EBIT 增长率	194.8%	192.3%	65.5%	28.1%	17.7%
资产减值损失	24.2	36.0	104.0	90.0	80.0	NOPLAT 增长率	180.5%	197.3%	62.1%	28.1%	17.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	116.1%	114.3%	32.2%	6.4%	10.7%
投资和汇兑收益	0.5	0.4	0.6	0.4	0.4	净资产增长率	75.4%	185.8%	15.1%	15.2%	15.3%
营业利润	112.0	331.1	583.1	762.3	903.9	盈利能力					
加:营业外净收支	30.8	42.1	39.1	25.6	25.5	毛利率	38.1%	52.4%	54.0%	52.6%	51.2%
利润总额	142.8	373.2	622.2	787.9	929.4	营业利润率	11.2%	21.0%	23.7%	24.6%	23.9%
减:所得税	21.0	49.4	93.3	118.2	139.4	净利润率	11.9%	20.5%	19.9%	20.3%	19.9%
净利润	119.5	322.9	490.8	628.5	754.0	EBITDA/营业收入	20.1%	32.8%	32.2%	32.5%	31.1%
						EBIT/营业收入	13.7%	25.4%	26.9%	27.4%	26.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	44.1%	42.8%	44.6%	41.3%	41.3%
货币资金	527.0	2,093.3	2,557.9	2,940.6	3,633.8	负债权益比	79.0%	74.9%	80.4%	70.2%	70.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.66	2.32	1.94	2.38	2.66
应收帐款	622.2	1,046.6	1,485.4	1,833.8	2,267.1	速动比率	1.55	2.25	1.87	2.30	2.56
应收票据	8.9	13.0	5.7	25.6	14.2	利息保障倍数	5.50	5.79	8.38	9.85	10.55
预付帐款	45.8	710.1	462.1	540.3	726.8	营运能力					
存货	87.2	121.7	161.9	188.8	259.7	固定资产周转天数	134	110	88	79	68
其他流动资产	1.3	6.1	2.5	3.3	3.9	流动营业资本周转天数	91	146	157	170	190
可供出售金融资产	-	21.6	7.2	9.6	12.8	流动资产周转天数	374	604	633	593	592
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	168	191	185	193	195
长期股权投资	2.1	2.4	0.6	0.6	0.6	存货周转天数	25	24	21	20	21
投资性房地产	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0	总资产周转天数	642	979	987	892	840
固定资产	411.9	550.8	657.4	701.8	721.6	投资资本周转天数	319	437	441	412	367
在建工程	194.2	250.7	266.5	293.2	234.5	费用率					
无形资产	116.7	202.0	297.6	279.2	238.8	销售费用率	3.9%	5.1%	5.0%	4.6%	5.2%
其他非流动资产	237.3	1,281.8	1,303.5	1,317.5	1,411.5	管理费用率	17.4%	18.5%	17.1%	16.8%	16.6%
资产总额	2,256.7	6,301.7	7,208.3	8,134.2	9,525.5	财务费用率	2.5%	4.4%	3.2%	2.8%	2.5%
短期债务	345.0	725.0	1,488.4	1,403.1	1,587.5	三费/营业收入	23.8%	28.0%	25.2%	24.2%	24.3%
应付帐款	228.9	357.5	313.2	347.4	422.0	投资回报率					
应付票据	12.6	27.7	87.3	116.6	150.1	ROE	9.6%	9.0%	12.0%	13.5%	14.0%
其他流动负债	193.3	612.6	525.7	460.4	434.8	ROA	5.4%	5.1%	7.3%	8.2%	8.3%
长期借款	165.0	539.6	725.7	775.2	994.8	ROIC	20.8%	28.6%	21.6%	21.0%	23.2%
其他非流动负债	51.0	435.3	196.2	252.5	294.7	分红指标					
负债总额	995.7	2,697.7	3,336.4	3,355.3	3,883.8	DPS(元)	0.00	0.03	0.03	0.03	0.05
少数股东权益	18.2	32.4	68.6	109.1	144.3	分红比率	2.2%	10.9%	6.2%	6.4%	7.9%
股本	970.7	1,175.5	1,175.4	1,175.4	1,175.4	股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%
留存收益	271.7	2,457.6	2,903.4	3,493.9	4,191.9						
股东权益	1,260.9	3,604.0	4,147.4	4,778.3	5,511.5						

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	121.8	323.9	490.8	628.5	754.0
加:折旧和摊销	65.4	121.1	132.0	157.3	179.2
资产减值准备	24.2	36.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	26.9	63.0	79.0	86.2	94.7
投资损失	-0.5	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4
少数股东损益	2.4	1.0	38.1	41.2	36.0
营运资金的变动	-61.1	-467.1	-363.1	-458.2	-695.7
经营活动产生现金流量	111.0	343.2	376.2	454.6	367.8
投资活动产生现金流量	-247.9	-703.1	-333.1	-212.0	-102.8
融资活动产生现金流量	312.3	1,907.5	697.1	-136.0	298.6

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.10	0.27	0.42	0.53	0.64
BVPS(元)	1.06	3.04	3.47	3.97	4.57
PE(X)	106.3	39.3	25.9	20.2	16.8
PB(X)	10.2	3.6	3.1	2.7	2.4
P/FCF	-44.4	-1,522.	18.4	105.3	18.6
P/S	12.7	8.1	5.2	4.1	3.4
EV/EBITDA	52.1	22.7	15.2	11.6	9.7
CAGR(%)	76.5%	34.6%	142.9%	76.5%	34.6%
PEG	1.4	1.1	0.2	0.3	0.5
ROIC/WACC	2.2	3.0	2.3	2.2	2.4
REP	3.9	1.5	1.5	1.4	1.22

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn