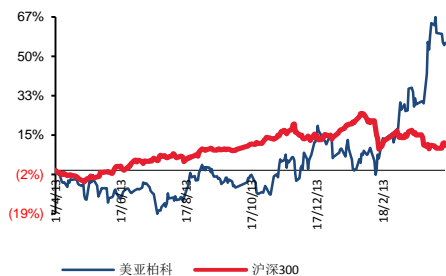


信息技术 软件与服务

国内电子数据取证龙头深耕市场，多领域共振发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 497/302
 总市值/流通(百万元) 14,593/8,855
 12个月最高/最低(元) 31.48/15.31

相关研究报告:

美亚柏科(300188)《业绩快速增长,新业务蓬勃发展》--2018/03/24
 美亚柏科(300188)《四大业务体系多点开花,业绩快速增长》--2018/02/27
 美亚柏科(300188)《电子数据取证龙头,业绩持续增长》--2018/01/25

证券分析师:王文龙

电话:021-61376587

E-MAIL:wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码:S1190517080001

证券分析师:朱悦如

电话:18621787913

E-MAIL:zhuyr@tpyzq.com

执业资格证书编码:

电子数据取证龙头,业务体系多元发展

公司是国内电子数据取证领域龙头,已形成“四大产品+四大服务”主营业务体系,业绩增长稳定。公司2017年营收13.37亿元,同比增长33.94%;归母净利润为2.72亿元,同比增长48.78%。公司整体毛利率水平维持在60%以上(64.18%),其中电子数据取证产品、大数据信息化平台的毛利率分别为58.54%、74.63%。目前,公司开始向大数据、网络信息安全等领域多元化业务布局,有望形成新的业绩增长点

电子数据取证产品优势明显,市场空间广阔

公司电子取证产品市场份额约50%,居于行业首位。目前,公司正通过渠道下沉和横向拓展开拓区县和跨警种、跨行业市场。公安行业的刑侦行业的电子取证实验室实验室建设2018-2020有望新增50亿元左右的市场容量,由于公司是行业龙头,将推动公司业务增长。同时,公司使用培训带动销售的营销模式推行行业覆盖和拓展国际市场,截至2017年底,累计培养了国内外学员8万余人次。

大数据信息化平台、网络信息安全业务前景可期

公司大数据业务发展迅速,2017年营收2.47亿元,增速55.51%。公司祥云城市公共安全平台一落地厦门、沈阳,投资规模在3000万左右。考虑到全国范围内的推广和建设,公司城市公共安全平台市场空间较大。未来公司将从公安、政府领域全面拓展大数据行业市场。随着国家鼓励政策的落地,公司大数据业务市场前景广阔。

投资建议

我们预计公司2018年、2019年的EPS分别为0.73元和0.97元。基于以上判断,维持“买入”评级。

风险提示

公司电子数据取证业务在网安外的领域拓展进度具有不确定性,政府大数据政策落地情况具有不确定性等。

■ 盈利预测和财务指标:(按照wind预测)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1337	1772	2305	2974
(+/-%)	33.97	32.54	30.08	29.02
净利润(百万元)	272	362	484	602
(+/-%)	48.78	33.16	33.75	24.35
摊薄每股收益(元)	0.56	0.73	0.97	1.21
市盈率(PE)	35.68	33.48	25.03	20.13

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

投资要点	6
电子数据取证龙头，业务体系多元发展.....	7
电子数据取证产品优势明显，市场前景光明.....	14
(一) 电子取证行业发展迅速	15
(二) 渠道下沉、行业拓展，国内外市场空间广阔	18
大数据信息化平台陆续建设，前景广阔.....	25
(一) 大数据业务发展迅速，成为业绩新增长点	26
(二) 外延并购+多方合作，完善战略布局	28
(三) “取证装备化+大数据信息化”，前端装备与后端平台联动空间大	31
网络信息安全业务未来增长可期.....	33
盈利预测及投资建议	37
风险提示	38

图表目录

图表 1: 公司主要业务关联关系图	7
图表 2: 公司“四大产品+四大服务”主要功能及客户	7
图表 3: 公司电子数据取证部分产品图	9
图表 4: 公司电子数据取证主要产品	10
图表 5: 公司大数据信息化、视频分析及专项执法设备业务主要产品	11
图表 6: 公司发展战略	12
图表 7: 2013-2017 公司营业收入(百万元)	12
图表 8: 2013-2017 公司营业收入构成	12
图表 9: 2013-2017 公司归母净利润(百万元)	13
图表 10: 2013-2017 公司各项业务毛利率	13
图表 11: 电子数据取证主要工作阶段及对应产品	14
图表 12: 电子数据取证产业链	15
图表 13: 2014 年全球电子数据取证市场区域结构	16
图表 14: 2017-2023 年中国电子取证市场规模(亿元)	16
图表 15: 2011-2017 中国网民规模和互联网普及率	17
图表 16: 2011-2016 全国法院新收案件情况图	17
图表 17: 近年来公司电子数据取证主要产品研发情况	18
图表 18: 公司电子数据取证产品行业拓展方向	18
图表 19: 近期公司电子数据取证产品跨警种相关订单	20
图表 20: 近年来公安跨警种电子数据取证建设政策支持文件	20
图表 21: 近年来电子数据取证行业拓展建设政策支持文件	21
图表 22: 2007-2017 公司培训学员数量(人)	22
图表 23: 公司技术培训合作项目	22
图表 24: 公司服务网点分布	23
图表 25: 公司积极开拓“一带一路”市场	24
图表 26: 全球数据量情况预测(ZB)	25
图表 27: 2012-2016 全球大数据市场规模	25
图表 28: 中国大数据市场规模及预测	25
图表 29: 中国大数据细分市场构成	26
图表 30: 公司城市公共安全平台应用情况	26
图表 31: CT-1100 祥云城市公共安全平台	27
图表 32: 我国城市公共安全平台市场空间估算	28
图表 33: 大数据产业链示意图	28
图表 34: 公司大数据发展战略	29
图表 35: 公司大数据业务外延并购布局及协同效应	29
图表 36: 公司大数据业务标志性合作项目	30
图表 37: 2017 年公司大数据业务相关项目	30
图表 38: 近年来大数据产业政策支持文件	31
图表 39: 电子数据取证基本流程	32
图表 40: 公司网络空间安全业务体系	33
图表 41: 安胜网络产品架构图	34
图表 42: 安全狗纵深防御产品架构	34
图表 43: 2017 年公司及子公司网络信息安全业务部分订单	35
图表 44: 2012-2016 全球信息安全市场规模	36
图表 45: 2012-2016 中国信息安全市场规模	36

图表 46：近年来信息安全产业政策支持文件 36

投资要点

电子数据取证龙头，业务体系多元发展

公司是国内电子数据取证领域龙头企业、网络空间安全专家，经过多年发展，已形成“四大产品+四大服务”主营业务体系，业绩增长稳定。公司2017年营收13.37亿元，同比增长33.94%；归母净利润为2.72亿元，同比增长48.78%。公司整体毛利率水平维持在60%以上(64.18%)，其中电子数据取证产品、大数据信息化平台的毛利率分别为58.54%、74.63%。目前，公司开始向大数据、网络信息安全等领域多元化业务布局，有望形成新的业绩增长点。

电子数据取证产品优势明显，市场空间光明

公司电子取证产品市场份额接近50%，居于行业首位。目前，公司正通过渠道下沉和横向拓展开拓区县和跨警种、跨行业市场。根据公司的投资者关系交流公告，公安行业的刑侦行业的电子取证实验室实验室建设2018-2020有望新增50亿元左右的市场容量，由于公司是行业龙头，将推动公司业务增长。同时，公司使用培训带动销售的营销模式推行行业覆盖和拓展国际市场，截至2017年底，累计培养了国内外学员8万余人次。

大数据信息化平台陆续建设，前景广阔

公司自2015年开始布局大数据业务，2017年实现营收2.47亿元，相比2016年增长55.35%。据赛智时代统计，2017年中国大数据市场规模329亿元，同比增长38%，预计到2020年市场规模将达580亿元。公司祥云城市公共安全平台已在厦门、沈阳落地应用，投入规模均在3000万左右。据粗略测算，公司城市公共安全平台市场空间为13亿元左右，有较大增长空间。公司采用外延并购和与多方合作的方式进行战略布局，拓展业务空间。先后联手国家信息中心、飞利信、社会科学院、华为等强力合作伙伴开展业务。目前，公司已围绕政务大数据、涉税大数据方向进行战略布局，未来公司将从公安、政府领域全面拓展业务，进一步拓展工商、税务、海关等多行业市场。随着国家鼓励政策的落地，公司大数据业务市场前景广阔。

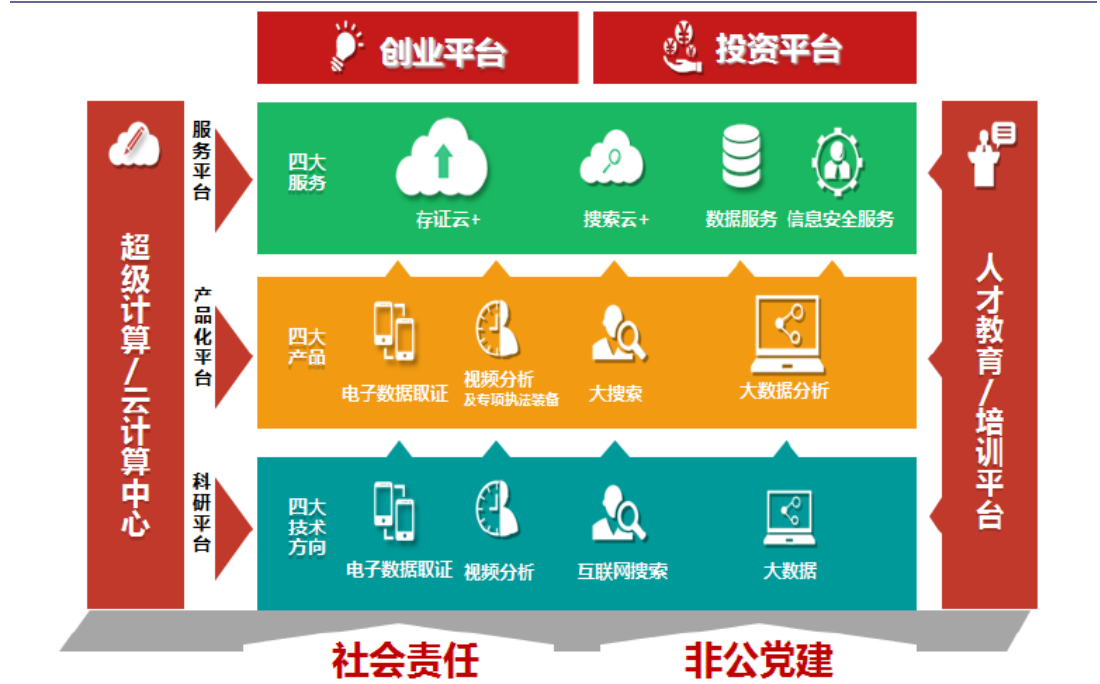
网络信息安全业务未来增长可期

2017年，公司网络信息安全业务营收8535万，较2016年增长153%，业务正快速增长。随着信息安全上升至国家安全战略高度及一系列政策的推动，信息安全产品及服务需求强劲，预计到2019年市场规模将达到550.6亿元，公司网络信息安全产品有很大的市场发展空间。

电子数据取证龙头，业务体系多元发展

公司成立于1999年，主要围绕执法部门打击犯罪及政府网络空间社会治理提供产品和服务，2011年3月在创业板上市，成为我国电子取证行业唯一一家上市公司。经过多年发展，公司已形成“四大产品+四大服务”主营业务体系，产品覆盖电子数据取证、网络信息安全、大数据等领域。此外，公司还设立超级计算/云计算平台、人才教育/培训平台、创业平台、投资平台等四大平台，保障公司业务向前发展。

图表 1：公司主要业务关联关系图



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

“四大产品+四大服务”体系：四大产品包括电子数据取证、专项执法装备、网络空间安全产品及大数据信息化平台；四大服务在四大产品的技术基础上衍生发展而来，包括存证云+、网络空间安全服务、数据服务和培训及技术增值服务。

图表 2：公司“四大产品+四大服务”主要功能及客户

产品/服务	功能	主要客户	
四大产 品	电子数据取证产 品	针对手机、计算机、移动硬盘、U盘、存储卡、 云端存储及各类电子数据存储设备中的电子 数据进行采集、分析，形成符合司法有效性的 电子证据	公安、检察院、监察委、工商、 税务、海关、证监和政府等司 法机关及行政执法部门
	大数据信息化平 台	运用大数据、云计算等技术，提供大数据分析 平台建设及数据采集、数据清洗、数据分析和 数据应用	公安、税务、检察院等司法机 关及行政执法部门
	网络空间安全产 品	采用大搜索、网络安全检测、网络安全防护等 技术，实现对行业信息的监测和风险预警	公安、网信、工商、税务、海 关、质监、金融、证监、旅游 等行政执法部门、社会管理和 服务部门
	专项执法装备	集数据采集，人脸识别，图像比对，智能转码 等多项技术为一体的装备化产品	公安、税务、工商、交管以及 各公共场所安保部门等
四大服 务	存证云+	通过云平台为客户提供电子合同在线签约、业 务数据、网页、拍照、录音录像等的实时证据 保全及在线司法鉴定服务，旨在预防和解决电 子数据取证难及自证效力低的问题	企业、政府及个人用户
	网络空间安全服 务	基于公司云端搜索资源和服务器安全产品及 网络安全大数据技术，提供可实现的网络安全 事件和风险态势感知	公安、网信、工商、食药监、 企事业单位
	数据服务	基于数据资源，提供数据清洗，数据分析及数 据应用等服务	公安、网信、企事业单位
	培训及技术支持 增值服务	线上线下行业技术培训和行业认证、实验室认 证、技术支持等增值服务	司法机关及行政执法部门、企 事业单位

资料来源：公司年报，太平洋证券整理

公司产品线丰富，拥有完整的电子取证产品线。

图表 3：公司电子数据取证部分产品图

现场勘查系列	 <p>DC-8811 取证魔方</p>	 <p>DC-8670 多通道高速获取系统</p>	 <p>DC-8680 精灵计算机快取系统</p>	
实验室勘查系列	 <p>FL-2000 取证航母一体化智能取证工作站系统 <small>NEW</small></p>	 <p>FORENSICS MASTER 取证大师</p> <p>FM-2008 P 取证大师.V5 <small>NEW</small></p>	 <p>CR-2000 恢复大师</p>	 <p>DE-800 电子数据擦除塔</p>
勘察箱	 <p>DC-3014 I 现场执法检查箱</p>	 <p>DC-3016 L 电子数据取证配件箱</p>		
取证配件	 <p>PJ-1720 手机信号屏蔽箱</p>	 <p>PJ-2201 B 手机镜像数据线包</p>	 <p>三合一硬盘转换器</p>	

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

图表 4：公司电子数据取证主要产品

类别	代表产品	功能	特点	价格	应用场景	
电子数据取证	现场勘查系列	DC-8811 取证魔方	进行证据固定、电子数据取证分析工作的便携式综合取证一体化设备，支持多种只读和复制接口（IDE、SATA、SAS、SCSI、USB），支持一对一，二对二等多路并行复制，批量取证，动态仿真等功能	集只读分析、高速硬盘复制、批量取证、快速取证分析、动态仿真，并行处理技术为一体，是国内最受欢迎且用户数最多的一款取证一体化设备	11-15 万	现场证据固定、电子数据取证分析工作
	实验室取证系列	FL-2000 取证航母一体化智能取证工作站系统	采用开放式 64 位平台，集数据收集、数据复制、数据分析、手机取证等功能为一体，可自由定制取证流程，在接入检材后一键完成检材预检、证据固定、取证分析、系统仿真等一系列取证工作，并实时生成工作报告	一体化：采用模块化设计将取证主机、多功能只读锁、硬盘只读仓、手机接口、高拍仪等取证硬件无缝融入工作桌面； 高性能：最高支持 17 路检材并行取证，固态硬盘复制速度可以达到 40GB/min； 多应用：产品内置多路预检机、硬盘复制机、取证大师、动态仿真取证系统、手机取证大师、手机画像等多个取证应用； 智能取证模式：取证人员可自由定制取证流程	45-65 万	实验室计算机/手机取证
		FM-2008 P 取证大师.V5	自动取证、搜索、报告生成等功能	面向基层执法人员开发的“全自动化”电子数据取证分析软件，，操作简单、分析全面、把取证工作智能化、对调查者技术要求低	3-5 万	各种环境下的计算机取证分析
		CR-2000 恢复大师	支持计算机、手机的实体文件及应用程序恢复；监控视频的数据恢复，同时可以对恢复出视频文件进行快速检索与分析；支持 Office、WPS、PDF 及压缩文档等文件损坏的修复；提供复制机、JPG 碎片恢复以及 SQLite 文件浏览等工具	对智能手机的支持率达 98.6%；支持包括海康、大华、德加拉在内的 27 家主流监控视频厂商（市场占有率 75%以上）	22-25 万	实验室数据恢复
	勘察箱	DC-3014 I 现场执法检查箱	便携式的数码存储卡和 USB 存储介质的镜像获取设备，具备现场电子账务信息采集及分析、硬盘复制、动态系统仿真等功能	在硬件层进行写保护，即插即用，单键操作使用方便；根据现场执法业务的需求量身定制，可满足现场快速提取信息的需求	20 万左右	现场等各种场合对各种存储设备进行镜像获取
	取证配件	PJ-2201 B 手机镜像数据线包	由 2 条公共线和 30 个镜像数据线转接头组成，支持 27 种手机接口和 1 个自定义手机接口的手机镜像采集	自主研发；易用性好，体积小携带方便	-	各种场合的手机镜像获取

资料来源：公司官网、中国招标网，太平洋证券整理

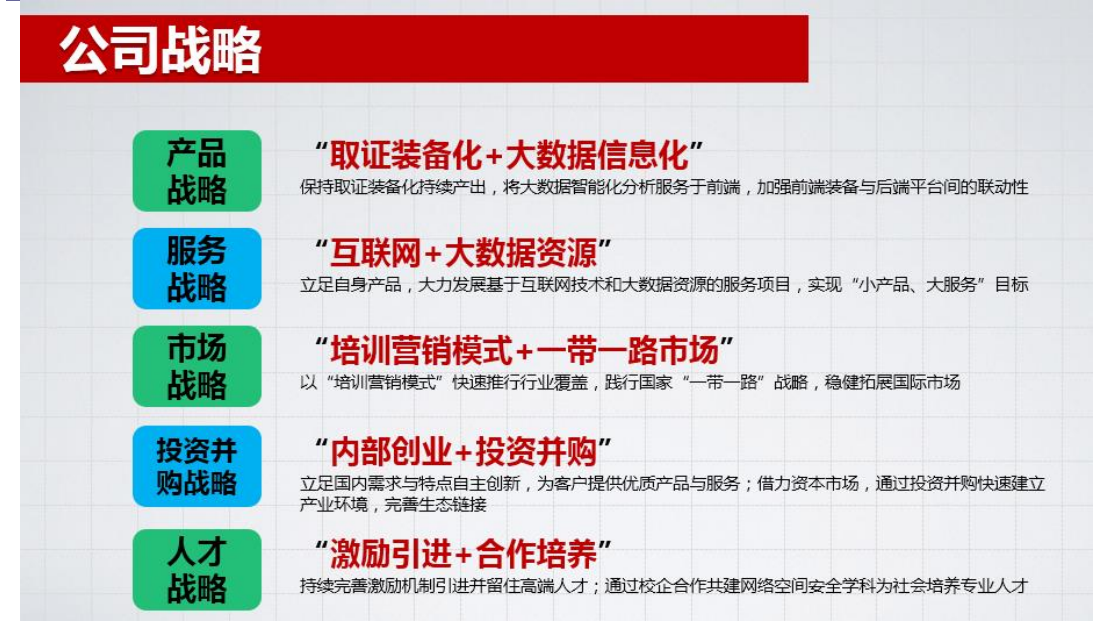
图表 5：公司大数据信息化、视频分析及专项执法设备业务主要产品

类别	代表产品	功能	特点	价格	应用场景
大数据信息化	公安大数据	FS-3000 蛛网系统	为各种取证设备或取证软件提供基础数据采集、清洗、汇聚等服务	75-150 万	公安大数据信息化
	政府大数据	CT-1100 祥云城市公共安全平台	为全市公共安全管理提供统筹研判、预防预警、应急处置、协同调度等功能服务	3000 万左右	政务大数据信息化
视频分析及专项执法装备	专项执法装备	CN-2310 执法存证记录仪(手持式)	录音录像拍照及 GPS 定位，利用 3G/4G/WIFI 等无线网络进行远程视频监控、录像调阅下载、语音对讲、应急指挥等，完成电子数据采集；再通过存证云同步存证，在存证云后台进行证据综合管理	-	公安民警应急指挥、交警、消防、海关、城管、边防等各警种的移动监控，电子数据保存；学校、企业、汽车 4S 店、工地监控、大型场所等
		CP-3100 天眼网络视频勘查取证系统	快速拷贝、智能视频转码、可信视频检索及快速检索、分析、定位等	30 万左右	视频数据提取、智能分析
	特种装备	安全鹰 ANTI-DRONE GEAR 低空无人机拦截装备	针对低空小型无人机的“黑飞”、“乱飞”，进行驱离和迫降无人机	-	政府单位、监狱、军事禁区、重要机场、重大会议现场、核电站及大坝基础设施等领域，保障空域安全

资料来源：公司官网、中国招标网，太平洋证券整理

目前，公司已成为国内电子数据取证领域龙头企业、网络空间安全专家，引领行业技术发展。随着电子数据取证业务体系的完善，公司开始向大数据和网络信息安全领域进行业务布局，提出“互联网+大数据”的发展战略，产品及服务销售市场逐渐由司法机关和行政执法部门拓展至大众信息化领域。

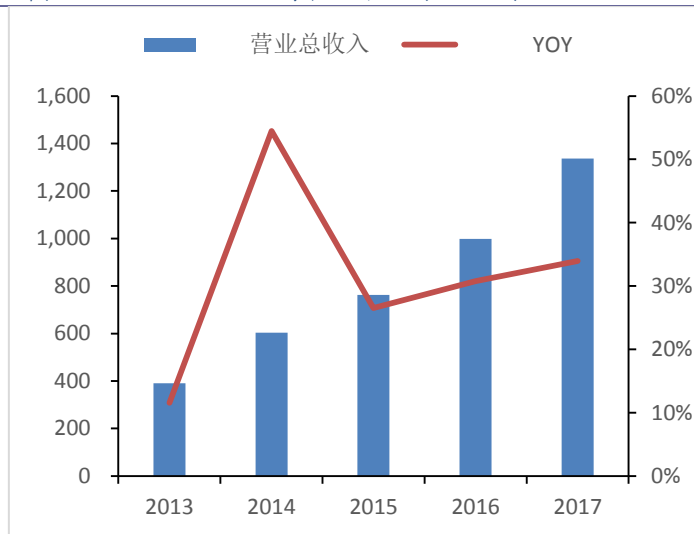
图表 6: 公司发展战略



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

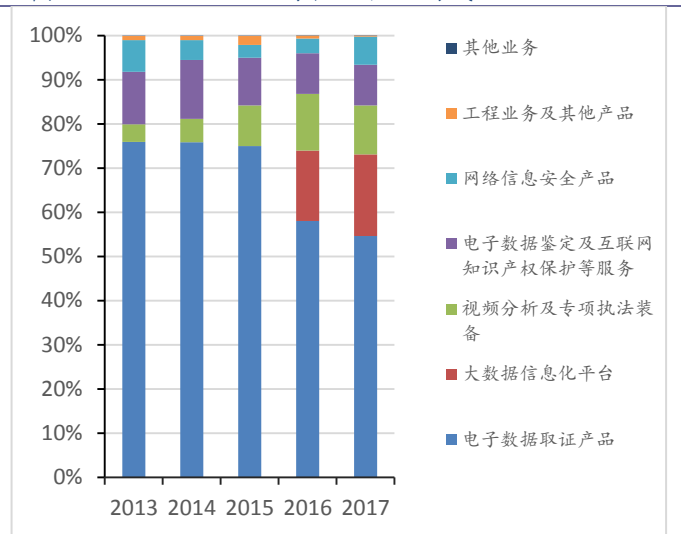
历史业绩稳健增长。2017年，公司实现营业收入13.37亿元，同比增长33.98%，2012-2017年复合增长率达36.03%，业绩增长迅速。作为公司的传统业务，电子数据取证一直是公司的主要收入来源，但营收占比从2013年的75.95%逐步下降至2016年的54.61%。大数据信息化平台发展迅速，2017年业务收入2.47亿元，一跃成为公司第二大收入来源。

图表 7: 2013-2017 公司营业收入(百万元)



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

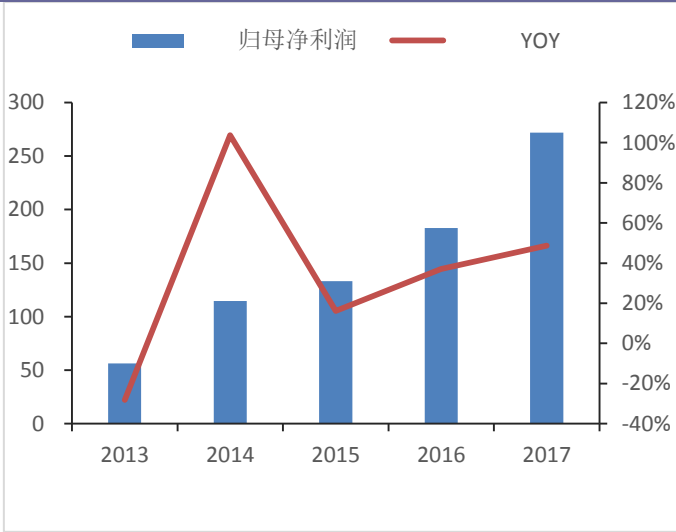
图表 8: 2013-2017 公司营业收入构成



资料来源：Wind，太平洋证券整理

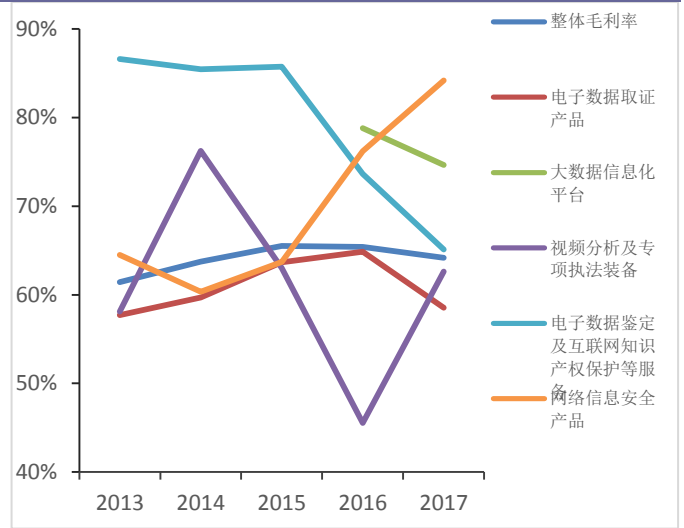
2017年公司归母净利润2.72亿元，同比增长48.78%。从毛利率来看，公司整体毛利率水平维持在60%以上，其中2017年电子数据取证产品、大数据信息化平台、电子数据鉴定及互联网知识产权保护等服务和网络信息安全产品的毛利率分别为58.54%、74.63%、65.12%和84.19%。随着向大数据、网络信息安全等领域多元化业务布局的进行，公司毛利率有望得到进一步提升。

图表 9：2013-2017 公司归母净利润(百万元)



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 10：2013-2017 公司各项业务毛利率



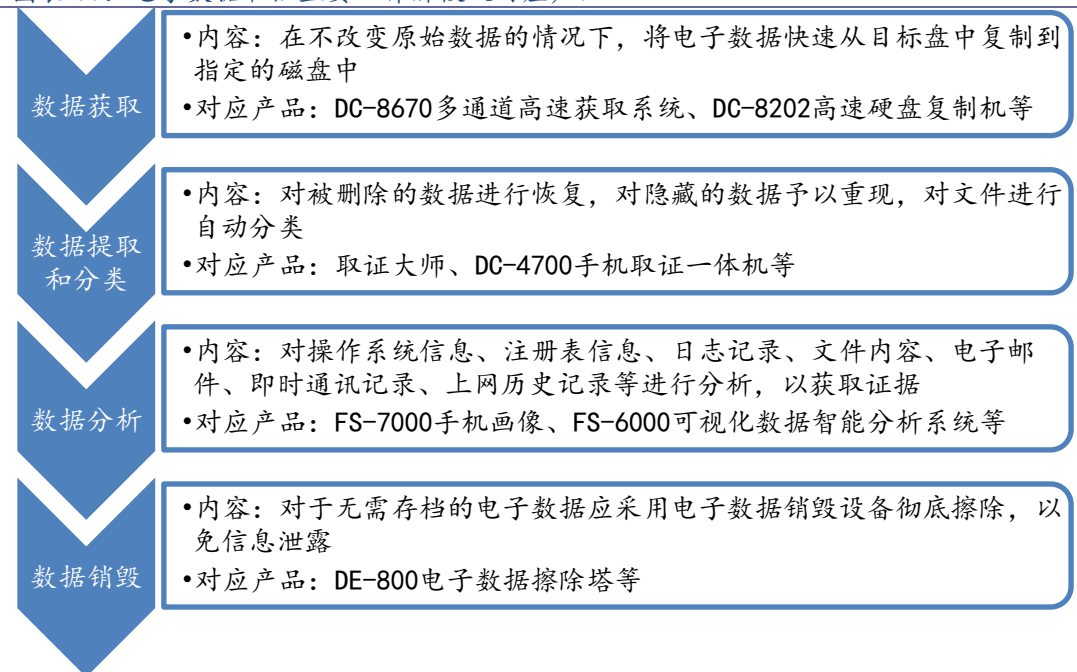
资料来源：Wind，太平洋证券整理

电子数据取证产品优势明显，市场前景光明

电子数据取证是指利用计算机软硬件技术对各类存储设备，如计算机、手机、移动硬盘、U盘、存储卡中存储的电子数据进行证据获取、保存、分析和出示的过程。根据《中华全国律师协会律师办理电子数据证据业务操作指引》，针对来自于移动存储设备，包括移动硬盘、CDROM光盘、手机等移动数字设备中的电子证据，应提取原物作为证物，利用相应的硬件设备或软件工具导出或读取其中的数据，并对全程予以记录，保证相关数据的真实性。

目前，公司已形成丰富的电子数据取证产品线，涵盖电子数据获取、数据提取和分类、数据分析及数据销毁等取证过程，应用于现场勘查、实验室取证等多个场景，为电子取证工作的各个阶段提供了全套解决方案。

图表 11：电子数据取证主要工作阶段及对应产品

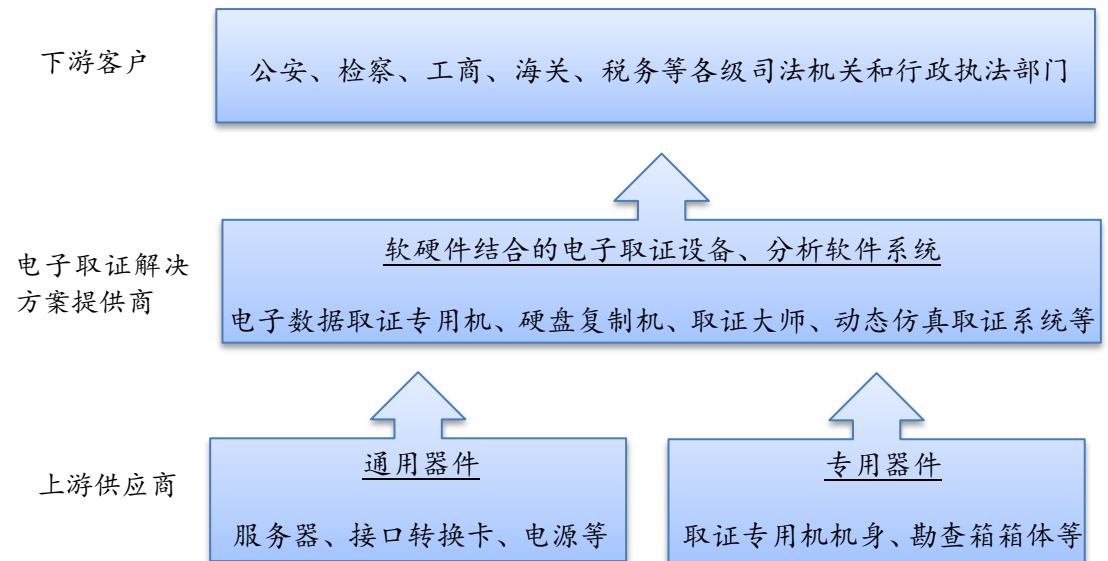


资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

从产业链来看，公司电子数据取证业务的上游行业主要是计算机硬件设备制造商，包括IBM、HP、DELL、联想等国内外厂商。计算机硬件设备制造行业较为成熟，货源充足，设备质量和价格稳定。公司与上游供应商建立了长期良好的合作关系，不存在供货渠道单一、产品寡头垄断的情况。公司的下游客户主要包括公安、检察、工商、海关、税务等各级司法机关和行政部门，向下游拓展的空间主要是“行业拓展+区域深入”，一

方面“行业拓展”，争取为更多的行业客户服务，另一方面“渠道下沉”，从部级、省级向地市级、区县级部门机关深入。

图表 12：电子数据取证产业链

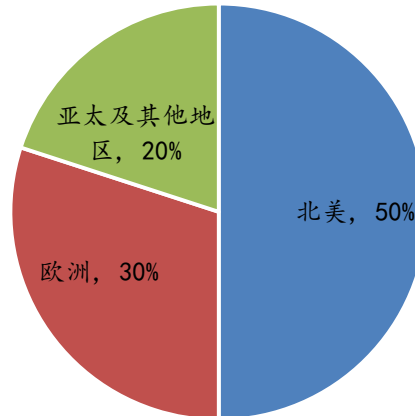


资料来源：公司资料，太平洋证券整理

(一) 电子取证行业发展迅速

据TMR研究报告统计，2016年全球电子取证市场规模接近28.7亿美元，较2014年增长41.37%，预计到2025年市场空间可达66.5亿美元，2016-2025复合增长率约为9.79%。在区域分布上，北美占据全球市场的主要份额，但市场份额逐渐下降，由2014年的50%下降到2016年的37%左右。而亚太地区占全球市场份额则不断增大，成为全球市场增长最快的区域。

图表 13：2014 年全球电子数据取证市场区域结构



资料来源：TMR，太平洋证券整理

与国外相比，我国电子数据取证市场起步较晚，目前市场饱和度还很低，处于快速发展阶段。据中国产业信息网统计，近五年，我国电子数据取证行业发展迅速，市场规模正以25.71%的复合增长率增长，2017年我国电子取证市场规模15.36亿元，预计2023年达到35.62亿元。

图表 14：2017-2023 年中国电子取证市场规模（亿元）

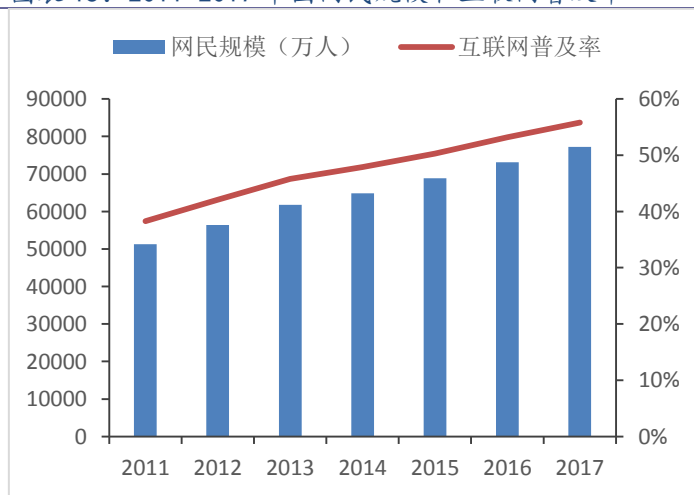


资料来源：美亚柏科年报，太平洋证券整理

据CNNIC统计，2017年我国网民规模达7.72亿人，全年共计新增网民4074万人，互联网普及率为55.8%，较2016年提升了2.6%。随着互联网的发展，网络犯罪案件日趋多发。根据最高人民法院统计数据，2016年我国法院新收案件首次突破2000万件，其中电信网络诈骗案件较2015年同比上升51.47%。2017年上半年受理案件1458.6万件，同比上涨15.93%。中央政法委书记孟建柱也指出，在美、英等国，网络犯罪已成为第一大犯罪类型，我国网络犯罪占犯罪总数近1/3，且每年以近30%左右幅度上升。在网络犯罪案件中，大量的证据以电子数据的状态存在，电子数据取证工作成为处理该类案件的重点。利用电子数据取证产品（如取证大师）和仿真系统、数据恢复等技术，执法人员可以收集硬盘、手机等各种存储设备中的电子证据，获取犯罪现场电脑设备IP地址、用户加密文件、历史访问记录等重要信息，从而对网络犯罪行为进行证明和打击。

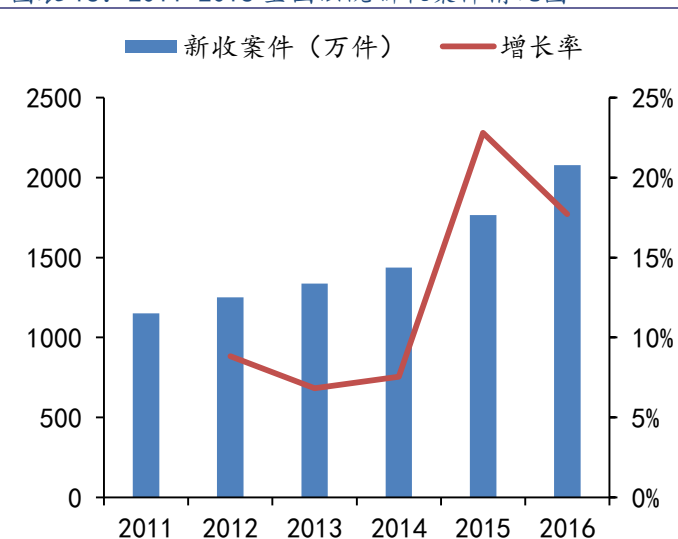
随着全国法院新收案件的增加及互联网的普及，实践中需要电子证据来认定法律事实的案件逐渐增多，电子数据取证需求将进一步增加。

图表 15：2011-2017 中国网民规模和互联网普及率



资料来源：CNNIC，太平洋证券整理

图表 16：2011-2016 全国法院新收案件情况图



资料来源：最高人民法院，太平洋证券整理

作为国内电子数据取证行业龙头企业，公司产品市场占有率始终位于第一。据智研咨询预测，2017年国内电子数据取证产品市场规模约为15.36亿元，公司在2017年电子数据取证产品销售收入为7.30亿，依此估计公司产品市场份额接近50%。近年来，公司持续开展新产品和新项目研发，先后推出了取证大师、取证金刚、取证航母、恢复大师等产品，不断完善电子数据取证产品线，提高产品性能和价格，以增强公司竞争力和维持

较高的毛利率水平。

图表 17：近年来公司电子数据取证主要产品研发情况

推出时间	产品	类别	应用场景	价格
2013 年以前	取证大师	电子取证综合分析系统	计算机取证	3-5 万
2013 年	多通道高速获取系统	多通道的计算机硬盘不拆机高速获取设备	现场获取、实验室取证分析	4.5-6.5 万
	手机取证塔	手机取证、分析、仿真工作站	手机数据取证分析	14-22 万
2014 年	DC-4501 手机取证系统	便携式手机调查取证勘察箱设备	现场手机取证、实验室分析	10-14 万
	取证金刚	分布式智能取证分析系统	实验室取证分析，手机、计算机取证	165-200 万
2015 年	恢复大师	计算机、手机的实体文件及应用程序数据恢复设备	实验室数据恢复	22-25 万
2016 年	取证航母	一体化智能取证工作平台	实验室取证分析，手机、计算机取证	45-65 万

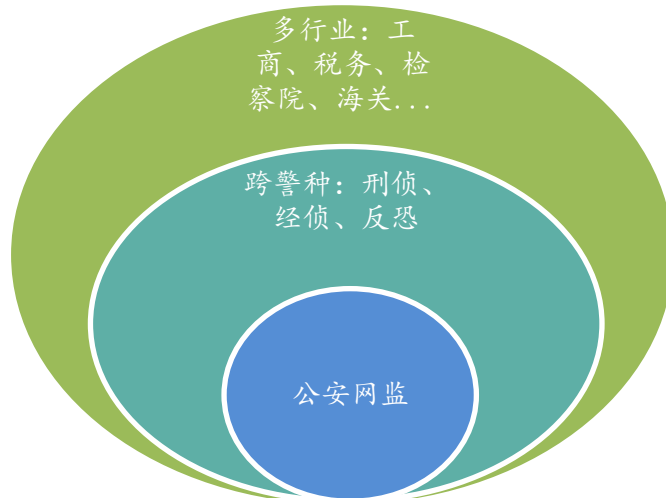
资料来源：公司官网，公司年报，中国招标网，中国政府采购网，太平洋证券整理

(2017无新产品，有旧产品更新)

(二) 渠道下沉、行业拓展，国内外市场空间广阔

电子数据取证产品最初用户主要是公安系统的网监部门，随着电子证据的司法地位不断提高，公安的其他警种以及区县级基层机关配备的需求开始扩大，公安系统的需求向着不同警种和基层双向延伸。公司电子数据取证产品目前主要应用在公安等司法部门。为保持业绩增长，未来主要是向两个维度拓展：区域纵深，渠道下沉；行业拓展，横向推广。

图表 18：公司电子数据取证产品行业拓展方向



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

1. 推进区县战略，渠道下沉

从区域角度看，公司客户主要覆盖省级、地市级公安单位。随着电子证据司法地位的不断提高，区县级公安基层机关的需求开始扩大，公司市场渠道逐渐向区县延伸下沉，目前区县一级的覆盖率在30%左右。省、市级单位经费充足，通常采购性能较强的综合取证产品，如取证航母、手机数据采集与查缉终端、电子数据擦除塔等；而区县级资金较少，通常购买复制机、勘察箱、取证大师、取证魔方、手机取证设备这样的基本配置。

电子设备的更新、取证领域的拓宽等都会促进电子数据取证设备的更新换代。遵循摩尔定律，电子行业一般一年半到两年更新一次，针对不同的存储介质、操作系统、软件应用环境等，均需开发不同的电子数据取证产品，估计产品更新周期在3年左右。

通过区县战略，渠道下沉，公司业绩会迎来持续增长。

2. 深耕公安行业市场

在网监系统基层需求显现的同时，公安跨警种需求也不断启动。2014年以前，公司的主要业务集中在公安的网监警种，近几年开始逐步覆盖刑侦、经侦等，来自其他警种的订单逐渐增多。

公安的刑侦具有很大的市场潜力。随着科技的发展和网络技术的普及，国内刑事犯罪案件涉及的电子证据和线索越来越多，作为公安最大的警种，刑侦对电子数据取证的需求日益凸显。“十三五”国家信息规划中明确提出要“继续推进刑事技术实验室等基础设施建设”。根据公司的投资者关系公告，刑侦行业在2017年底出台内部预算指导文件，要求2018-2020年投入50亿左右建设电子取证实验室，加大对电子数据取证能力的建设，满足办案需求。刑侦的实验室建设将成为推动公司电子数据取证业务增长的一大动力。

除了刑侦之外，随着公安信息化建设战略布局的实施及政策推动，电子数据执法的能力、信息化的能力也将成为经侦等各个警种执法的技术能力，跨警种市场增长空间可观。

图表 19：近期公司电子数据取证产品跨警种相关订单

时间	订单	公司中标金额（万元）	相关产品/服务
2017. 12. 05	青海省政府采购中心中标公告(青海省公安厅)	59. 1	手机取证系统、音视频图片电子书查缉工具
2017. 11. 02	安徽省公安厅刑侦信息专业应用系统二期采购项目	295	-
2017. 08. 16	广州市公安局刑事技术装备采购项目	74. 65	手机综合取证分析工作站、电子数据实验室工作站
2017. 03. 15	湖南省公安厅湖南省刑侦信息专业应用系统建设项目	722. 3	行业应用软件开发服务
2016. 12. 19	珠海市公安局购置手机信息采集设备采购项目	66	手机信息采集设备

资料来源：中国招标网，太平洋证券整理

图表 20：近年来公安跨警种电子数据取证建设政策支持文件

时间	单位	政策名称	相关内容
2016. 12	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	提出要改善治安基础设施、装备和信息化条件，为创新立体化社会治安防控体系提供物质技术保障，要继续推进刑事技术实验室等基建建设
2017. 06	公安部	全国公安科技信息化工作会议	指出各级公安机关要不断推动公安科技信息化建设，实现不同警种的资源共享与业务协同

资料来源：政府网站，公安部网站，太平洋证券整理

3.行业拓展，横向推广

公司除不断进行区域深入外，还积极推行培训营销策略，加强新行业市场拓展，将产品销售市场逐步由公安部分拓展至检察院、工商、税务、海关、新闻、质检、检验检疫等多个行业。

检察院是电子数据取证产品的第二大需求部门，仅次于公安部门。2016年11月起，中央开始推进国家监察委改革，先后在北京、山西和浙江三地开展试点工作，并于2017年底向全国推开。国家监察委员会设立后，检察院反贪污贿赂、反渎职、预防职务犯罪

等职能，将一并转隶到国家监察委员会，实现反腐全覆盖。随着监察委在全国各地部署的进行，监察机关对电子证据取证需求加大，公司电子取证业务有望迎来新的增长机会。

此外，随着互联网及电商产业的发展，工商系统对网络交易监管和电子数据取证产品的需求逐渐增大。公司还通过外延并购等方式向税务、海关、食药监等更多政府监管部门拓展，未来还将拓展到企业及民用领域。

图表 21：近年来电子数据取证行业拓展建设政策支持文件

时间	单位	政策名称	相关内容
2015.08	国务院办公厅	《关于推广随机抽查规范事中事后监管的通知》	提出要建立随机抽取检查对象、随机选派执法检查人员的“双随机”抽查机制，推广运用电子化手段，对“双随机”抽查做到全程留痕，实现责任可追溯。
2016.11	中共中央办公厅	《关于在北京市、山西省、浙江省开展国家监察体制改革试点方案》	在北京市、山西省、浙江省开展国家监察体制改革试点工作。由省（市）人民代表大会产生省（市）监察委员会，作为行使国家监察职能的专责机关，扩大监察范围，丰富监察手段。
2017.05	税务局	《关于加强税务稽查信息化应用管理的指导意见》	应推广应用电子取证软件和工具。通过录音录像、原盘拷贝、密码绕过（或破解）、数据恢复、高速传输、文件解密、电子校验等电子取证功能，实现稽查执法现场记录、痕迹管理，为稽查案卷电子化管理提供保障。
2017.10	中共中央办公厅	《关于在全国各地推开国家监察体制改革试点方案》	北京市、山西省、浙江省继续深化改革试点，其他 28 个省（自治区、直辖市）设立省、市、县三级监察委员会，实现对所有行使公权力的公职人员监察全覆盖。
2017.11	中国人大网	《中华人民共和国监察法（草案）》	监察机关在监察工作中依法收集的物证、书证、电子数据等证据材料，在刑事诉讼中可以作为证据使用。

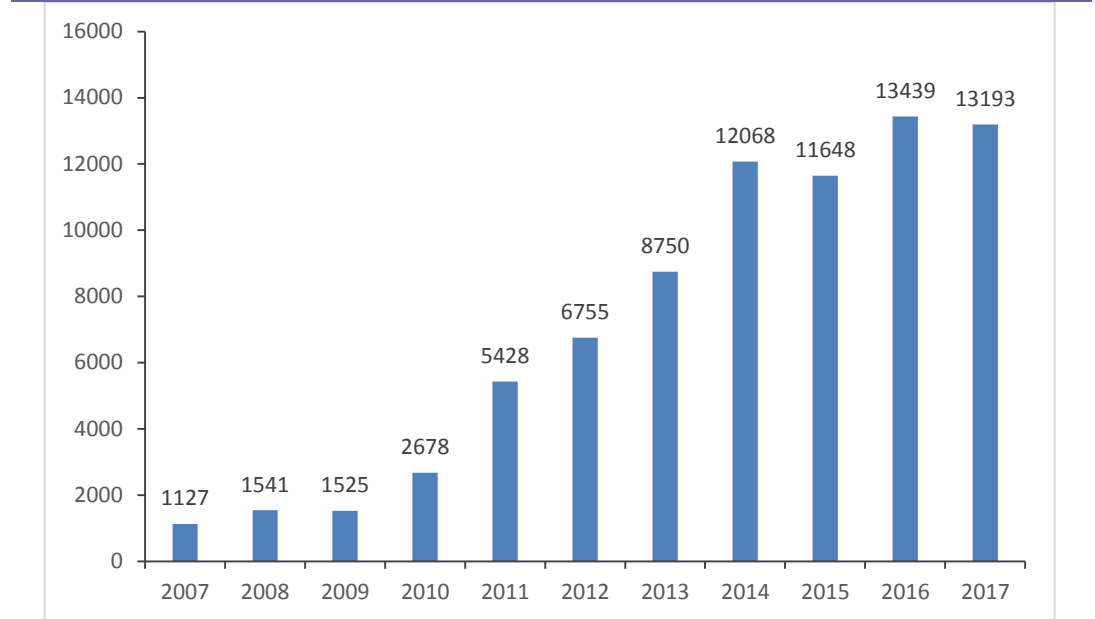
资料来源：政府网站，国家税务总局，中国人大网，太平洋证券整理

4. “培训营销模式”推行行业覆盖，开拓国际市场

公司通过邀请全国各地的公安、检察院、法院等行业客户到公司培训，加深客户对公司和公司产品的认识，对产品进行推广，开创性地打造出“以培训带动销售”的“美亚模式”。截至2017年底，公司已举办两千余期培训，累计培养国内外学员8万余人次。其中，得益于“电子数据调查分析师认证项目”和“蓝盾金种子计划项目”两个项目的有

力实施，公司2014年新行业培训人数有较大增长，有力地促进了新行业拓展。2016年，公司大力推广“网络舆情分析师认证项目”，培训人数上升至13439人，较2015年增长15.38%。

图表 22：2007-2017 公司培训学员数量（人）



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

图表 23：公司技术培训合作项目

时间	项目	内容
2013. 11	电子数据调查分析师认证项目	与国家人力资源和社会保障部教育培训中心联合推出的针对信息安全和电子数据取证领域相关从业人员的岗位能力认证培训项目，包括证据收集、固定、分析等培训内容
2014年	蓝盾金种子计划项目	与全国部分高校、部分大型企业合作，以“产、学、研”相结合的形式，联合推出的人才培养计划
2015年	网络舆情分析师认证项目	与人力资源和社会保障部教育培训中心联手开展“网络舆情分析技术”岗位培训项目，包括互联网信息发现、舆情态势分析、危机处置等培训内容

资料来源：公司年报，公司官网，太平洋证券整理

同时，公司还在各地建立办事处和售后服务点，扩大营销和服务网络，为全国客户提供技术支持服务。目前，公司已在北京成立1家分公司，并在全国建立了24个分支机构（16个办事处，8个售后服务点），基本覆盖除西藏、内蒙古等少数几个省份外的全部省份。

图表 24：公司服务网点分布



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在国际市场拓展上，公司沿用培训带动销售的营销模式，多次参与公安部对一带一路沿线国家执法部门的援助培训。截至2017年7月，公司共举办外警培训班4余期，接待了来自一带一路沿线国家中20多个国家的600多名培训学员。目前，公司的产品已经销售到马来西亚、柬埔寨、泰国、塔吉克斯坦等多个丝路沿线国家。以培训带动营销的推广模式，以及覆盖范围广泛的营销服务网络，有助于公司开拓新的行业客户与市场。

图表 25：公司积极开拓“一带一路”市场

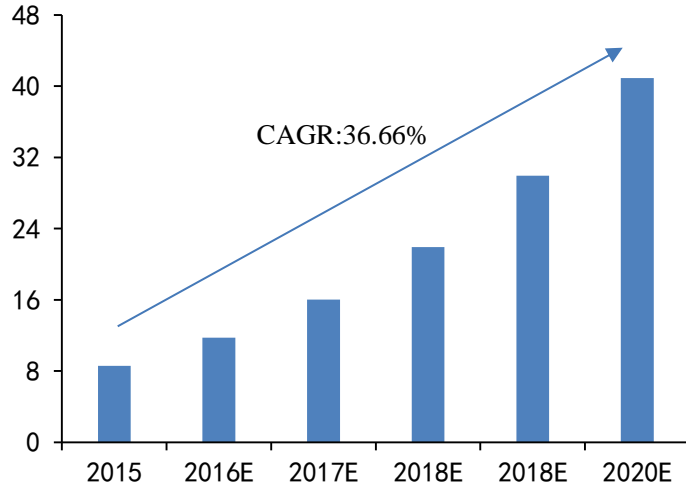


资料来源：公司官网，太平洋证券整理

大数据信息化平台陆续建设，前景广阔

2015年，全球数据量达到8.59ZB，据IDC预测，2020年全球数据总量将达到40ZB，年均复合增长率约为36.66%。其中，我国数据量将达到8.6ZB，占全球的21%左右。

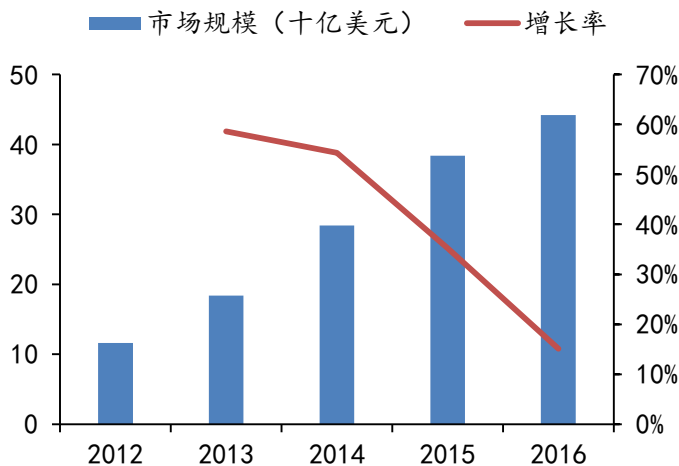
图表 26：全球数据量情况预测（ZB）



资料来源：IDC，太平洋证券整理

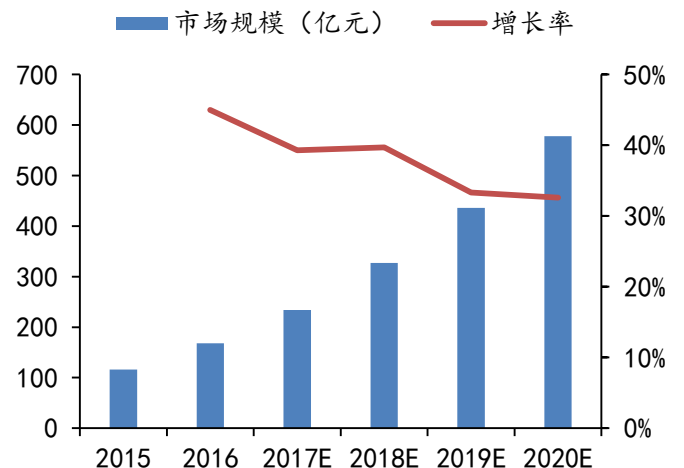
随着数据量的爆发，大数据市场将进入快速发展阶段。据统计，2016年全球大数据市场规模442亿美元，中国大数据市场规模168亿元，同比增长45%。随着国家政策激励以及大数据应用模式的发展，未来几年国内大数据市场有望保持快速增长，预计到2020年市场规模将达578亿元。

图表 27：2012-2016 全球大数据市场规模



资料来源：Wind，太平洋证券整理

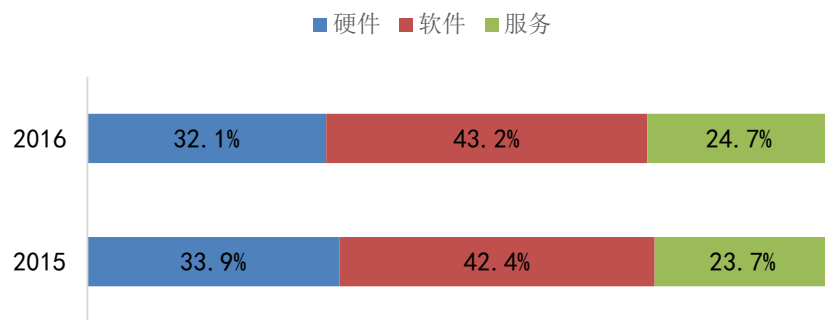
图表 28：中国大数据市场规模及预测



资料来源：中国信息通信研究院，太平洋证券整理

公司大数据信息化平台业务主要是为客户提供大数据信息化软件集成与相关服务。从我国大数据市场细分领域来看，近年来，软件和服务在市场整体规模中的比重逐渐上升，硬件比重逐年减小，整体变化趋势平缓。2016年硬件市场规模为53.9亿元，与2015年相比占比下降1.8%；软件市场规模为72.6亿元，占比提高0.8%；大数据服务市场规模41.5亿元，占比提高1%。

图表 29：中国大数据细分市场构成



资料来源：中国信息通信研究院，太平洋证券整理

(一) 大数据业务发展迅速，成为业绩新增长点

公司大数据业务自2015年开始布局，凭借多年积累的公安大数据资源，推出FS-3000蛛网系统。目前，公司大数据信息化业务依托公安大数据向政府大数据延伸，推出CT-1100祥云城市公共安全平台和“互联网+群防群治”工作平台。2017年公司大数据信息化平台业务营收2.47亿元，增速55.35%，占总营收收入的18.49%。借助市场发展与政策推动，公司大数据业务有望继续快速发展，成为业绩新增长点。

“祥云”城市公共安全平台集“事前发现、事中控制、事后总结”为一体，可以整合公安、信访、安监、卫计等多个部门的公共安全数据，运用大数据分析技术，对海量数据进行挖掘与分析，快速识别出影响城市公共安全风险点，从而提供预防预警、统筹研判、应急处置、协同调度等功能服务。该平台自2016年5月在厦门市落地应用，2017年开始从厦门走向沈阳，未来有望推广至更多地市。

图表 30：公司城市共同安全平台应用情况

时间	城市	投入规模	主要内容
2016.05	厦门市	3235.8万	建设公共安全数据汇聚系统，公共安全信息共享协同平台，公共安全数据可视化系统，公共安全联动调度系统，提供硬件部分不少于3年、软件部分不少于2年的免费保修服务。
2017.10	沈阳市	2993万	在原“祥云”城市公共安全管理平台基础上增加高层建筑、重点车辆、燃气管线、危化企业、高危人员安全管理、地铁安全、交通事故、供水设施、大型活动、寄递物流等十大专题研判，其中地铁安全、高层建筑两大专题属国内首创。

资料来源：中国招标网，太平洋证券整理

图表 31：CT-1100 祥云城市公共安全平台



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

城市公共安全平台市场空间估算

根据中国招标网，公司中标厦门城市公共安全平台建设项目共计3235.8万元（一期项目2545.8万元，二期项目690万元），沈阳公共安全管理平台建设投资规模也在3000万元左右。

据国家统计局统计，2017年沈阳市GDP为5870亿元，在全国城市中排第33名，厦门GDP为4351亿元，排第46名。

根据2015年各地级市GDP规模，我们假设GDP在2000亿元以上的地级市将考虑建设城市公共安全平台，并将GDP2000亿元以上的地级市细分为两个等级，假设各等级在城市公共安全平台上投入规模分别为3000万、2000万，公司产品渗透率为70%、40%，粗

略测算出公司城市公共安全平台市场空间为13亿左右，有较大的增长空间。

(2017年大于3500亿元城市58个，2000-3500亿元47个

2016年大于3500亿元城市56个，2000-3500亿元51个)

图表 32：我国城市公共安全平台市场空间估算

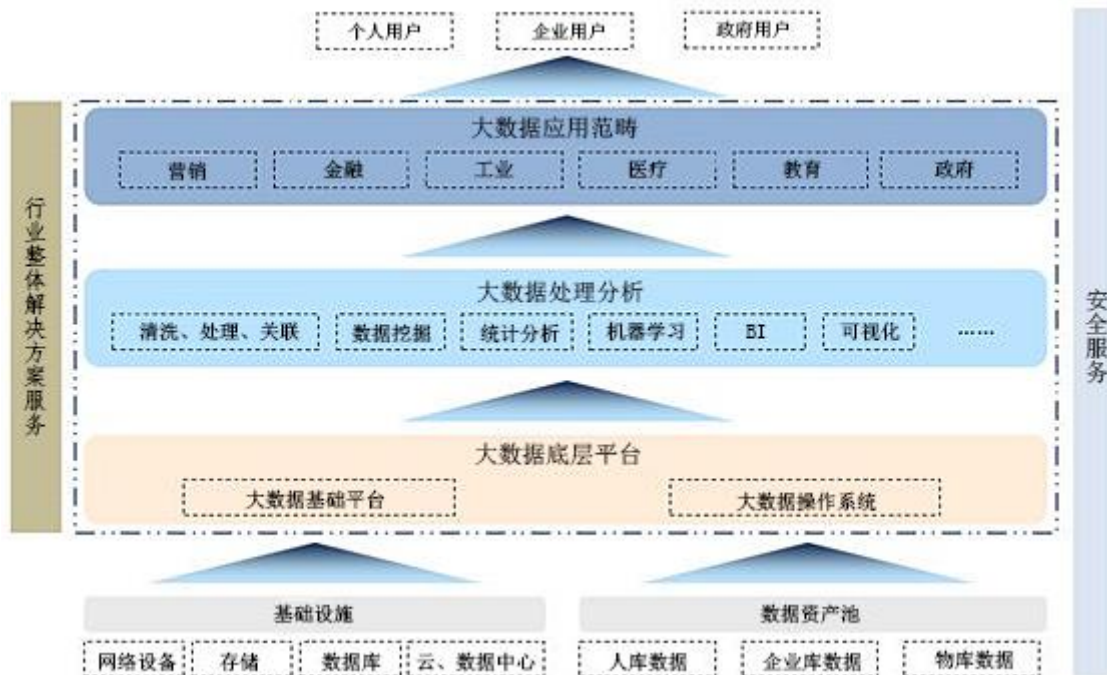
GDP 规模 (亿元)	地级市个数	投入规模 (万元)	渗透率%	市场空间(亿元)
>3500	48	3000	70	10.08
2000-3500	50	1500	40	3
合计	-	-	-	13.08

资料来源：国家统计局，中国招标网，太平洋证券整理

(二) 外延并购+多方合作，完善战略布局

从上下游来看，大数据产业链主要分为基础设施及数据资产提供商、行业整体解决方案服务商和终端用户三个部分。作为大数据解决方案服务商，目前公司主要为公安、政府等重点行业用户提供大数据分析平台建设及数据挖掘、清洗、分析和应用服务，未来公司的大数据信息化建设将逐渐由公安大数据向城市大数据及民生大数据方向构建及延伸，随着相关的国家及产业政策的落地，市场前景广阔。

图表 33：大数据产业链示意图



资料来源：中国产业信息网，太平洋证券整理

图表 34：公司大数据发展战略



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

在外延并购上，公司已围绕政务大数据、涉税大数据方向进行战略布局，与江苏税软、新德汇、美亚宏数、美亚智讯、国信宏数等子公司在产品、技术、渠道等方面进行了资源整合，协同效应明显。其中，江苏税软在税务稽查软件领域处龙头地位，与公司联合开发了互联网+税务大数据项目，承担了公司取证及大数据产品在税务领域的销售；新德汇则承担公司产品在刑侦领域的销售。从公司近年布局来看，公司将从公安、政府领域全面拓展大数据分析业务，同时利用渠道互补性进一步拓展工商、税务、海关等多行业市场。

图表 35：公司大数据业务外延并购布局及协同效应

并购/成立时间	子公司	对价/出资额	产品协同	技术协同	渠道协同	2016 年营业收入	2016 年净利润
2015.08	江苏税软	6.2 亿	税务大数据	涉税电子数据分析解决方案的研究、设计开发	税务行业	8892.8 万	4057 万
2015.08	新德汇	3.2 亿	公安大数据	公安信息技术及应用软件研发	公安刑侦领域	2.15 亿	4134 万

资料来源：公司公告，公司年报，太平洋证券整理

在大数据信息化业务方面，公司优势主要体现在技术实力和多年积累的数据资源。

凭借这些优势，公司先后联手国家信息中心、飞利信、社会科学院、华为等强力合作伙伴开展大数据信息化业务。2017年，公司继续发展大数据战略，先后参与了厦门金砖会晤会议的安保信息化建设与集美区城市公共安全指挥中心信息化建设等项目。

图表 36：公司大数据业务标志性合作项目

时间	合作项目	主要内容	合作成果
2015.06	与国家信息中心、飞利信签订“关于联合拓展互联网政务大数据业务的框架协议”	配合国家和地方政府开展互联网大数据分析业务，支撑国家“一带一路”互联网数据库建设和税务大数据业务建设等工作	参与国家发展改革委“互联网大数据分析系统”的招标，其中公司中标了该系统的软件定制开发项目部分，中标金额 1439 万
2015.07	与中国社会科学院签署战略合作协议	共同构建专业化、社会化、市场化的大数据应用服务平台，推进数字化社科院建设，协作开发大数据调查、分析与应用市场	-
2015.12	与华为签订“关于深化公安大数据合作的协议”	联合开发公安警务云及大数据创新应用	推出公安大数据联合解决方案——海量日志数据的存储和检索系统，有望广泛应用于公安行业

资料来源：中国招标网、公司年报，太平洋证券整理

图表 37：2017 年公司大数据业务相关项目

时间	项目	中标金额 (万元)	主要内容
2017.04	厦门市公安局科技通信处-安保信息化综合平台	3901.72	建设安保信息化综合平台，内容包括四个部分：基于厦门百姓 APP 实现全面信息采集；安保圈核查系统；集数据处理系统，可视化平台、PGIS 平台对接于一体的可视安保系统；以及 PGIS 平台基础服务支撑、基础通道升级、部门间共享平台升级、数据分析服务器等多项基础支撑环境保障
2017.08	福建省公安厅厦门会晤安保信息化项目	269.9	建设警卫安保一体化视频通信系统项目，运用大数据分析技术保障重大活动所在地的警卫任务管理、警力部署管理、日常勤务执行督察，同时关注社会面的综合治安情况管控
2017.08	集美区城市公共安全指挥中心信息化建设	982.3	建立全区“人、地、事、物、组织”超级数据库，对数据进行共享与分析，排查影响城市公共安全的风险点，并进行联动处置
2017.09	重庆市地方税务局稽查信息化建设项目（三、四期）	772.13	建设税务稽查大数据信息化系统
2017.10	科通警务大数据研判平台硬件	679.8	提供存储设备、数据库服务器等硬件
2017.10	江苏省徐州地方税务局网络版电子查账软件系统	79.8	提供网络版电子查账软件系统及一年的免费技术支持服务

资料来源：中国招标网，太平洋证券整理

长期以来，政府一直大力支持大数据产业的发展，近几年来产业政策如下：

图表 38：近年来大数据产业政策支持文件

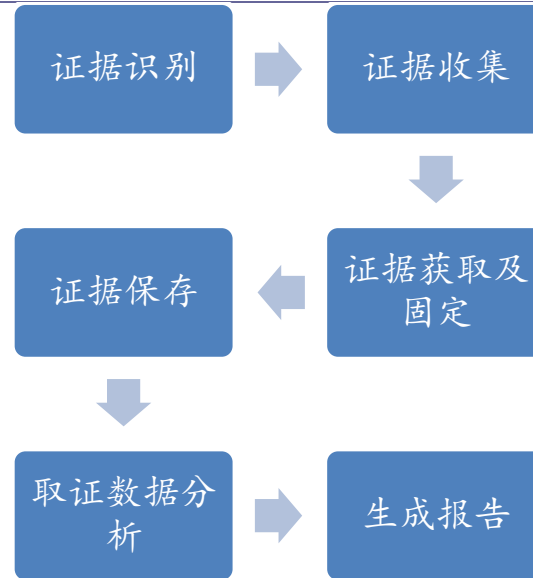
时间	单位	政策名称	相关内容
2015.09	国务院	《促进大数据发展行动纲要》	计划 2017 年底前形成跨部门数据资源共享共用格局，2018 年底前建成国家政府数据统一开放平台。
2016.01	发改委	《关于组织实施促进大数据发展重大工程的通知》	重点支持大数据示范应用、大数据共享开放、基础设施统筹发展、数据要素流通。
2016.08	发改委	《关于请组织申报大数据领域创新能力建设专项的通知》	组织实施大数据领域创新能力建设专项，未来 2—3 年，建成一批大数据领域创新平台，重点提升大数据基础技术支撑能力和大数据应用技术水平。
2017.01	工业和信息化部	《大数据产业发展规划（2016—2020 年）》	提出到 2020 年，技术先进、应用繁荣、保障有力的大数据产业体系基本形成，大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30%左右的发展目标。

资料来源：政府网站，国家发改委网站，中国工业和信息化部网站，太平洋证券整理

（三）“取证装备化+大数据信息化”，前端装备与后端平台联动空间大

在电子数据取证基本流程中，电子取证设备大多应用于整个过程的前端，进行电子数据的识别、收集、固定、恢复、保存和初步的分析等。取证之后对电子信息的深入分析、关联、报告，以及在不同地区、部门间的共享等工作，则更多的需要大数据信息化技术的支持。

图表 39：电子数据取证基本流程



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

2015年，公司提出“取证装备化+大数据信息化”的产品战略，在保持取证装备化持续产出的同时，将大数据智能化分析服务于前端，加强前端装备与后端平台的联动性。公司公安大数据产品FS-3000蛛网系统就是基于现存取证设备数据或取证软件数据孤立问题而推出的私有云服务解决方案，该系统主要为各种取证设备或取证软件提供基础数据采集、清洗、汇聚等服务，通过各种确认关系数据的关联分析模型，深度挖掘案件线索，实现案件串并等一系列情报研判的应用。

2017年，公司成立大数据人工智能团队，基于人工智能技术、大数据技术和最新的互联网搜索技术，完善“公安大数据平台”、“政府大数据平台”、“信息资源服务平台”、“反欺诈平台”、“研判指挥平台”等的升级建设和扩容。随着产品技术的研发升级和前端装备与后端平台的联动作用，公司有望在电子数据取证和公安、政府大数据领域保持较强的竞争力。

网络信息安全业务未来增长可期

公司网络信息安全业务包括大搜索产品和网络空间安全服务，用户覆盖公安、网信、工商、税务、海关、质监、金融、旅游等行业。网络空间大搜索产品主要基于搜索技术进行舆情监测和网络信息监管，如网上电子商务监管、网络食品药品监管等；网络空间安全服务包括搜索云服务、舆情报告服务、云安全服务系列等。

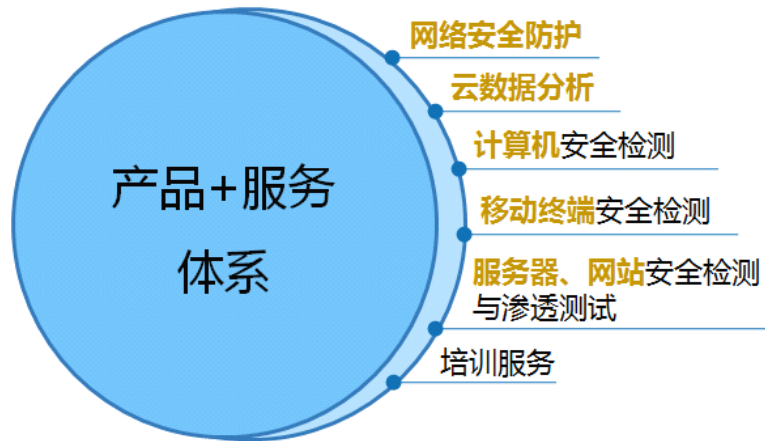
图表 40：公司网络空间安全业务体系

分类	产品/服务	主要功能	
大搜索	互联网金融风险预警系列	ST-4500 金融风险防控预警平台等	以金融风险高发的 P2P 网络借贷平台等互联网金融企业为主要防控对象，进行信息监测与风险预警。
	舆情传播态势分析系列		对互联网上的舆情信息和热点信息进行自动搜索，分析信息的发展趋势。
	互联网新闻分析系列	ST-5000 网擎舆情监测系统、CT-5000 网评管理系统等	集舆情信息的全面聚合、快速发现、智能识别、深度分析为一体，将互联网舆情相关工作简单化、智能化。
	网络违法信息发现系列	信使云、ST-3600 网络线索分析导图系统、ST-1000 猎鹰互联网信息巡查平台系统等	寻找各种违法、敏感网络行为痕迹，利用深度数据挖掘和线索识别技术，发现网络行为中的行为主体、虚拟身份、虚拟社会关系等线索，并协助进行线索的落地查证。
网络空间安全服务	搜索云服务系列	美亚微舆情	基于美亚柏科云计算架构大数据基础，将用户关注的互联网信息推送到手机/PC 客户端中。
	舆情报告服务系列	舆情分析报告服务、美亚智库等	以公共事件、公共政策为研究对象，对互联网时事政策热点进行深度分析，为各级党政机关提供决策数据和分析依据。
	等级保护服务系列	重要信息等级保护系统	集备案、日常检查、专项检查、机构管理、应急处置、案件处理、联勤联动、舆论宣传、预报预警、安全感知等一系列功能为一体，为公安部数据抽取、事件任务处置、上报、机构管理提供基础支撑。
	云安全服务系列	啸天安全态势感知平台	集网络安全管理、监控、研判和防护于一体，具备“态势感知、通报预警、联动响应”能力的安全管控平台

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

公司网络空间安全业务主要由安胜网络和厦门服云两个子公司承载。安胜网络是国内知名的网络类安全产品及服务提供商，主营业务和产品包括安全检测体系、安全防护体系、渗透测试体系、培训服务体系和移动终端安全检测产品宙斯眼等。

图表 41：安胜网络产品架构图



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

厦门服云旗下的安全狗是国内领先的云安全服务与解决方案提供商，基于“云+端+服务”一体化的SaaS服务模式，为用户提供包括纵深防御、公有云安全平台-服云、私有云安全平台-云垒和态势感知平台-啸天在内的多款安全产品，并提供覆盖互联网金融、电商、游戏、移动互联网、政府国企等行业的解决方案。安全狗目前已和亚马逊AWS、阿里云、腾讯云、UCloud等主流云平台建立合作伙伴关系，共同维护网络信息安全。截至2017年8月，安全狗已经为客户保护超过300万台（云）服务器及200万个网站，日均拦截超过两亿次的攻击，已成为国内该领域用户量最大的云安全服务平台，为美亚柏科网络空间安全业务提供了有效支撑。

图表 42：安全狗纵深防御产品架构



资料来源：安全狗官网，太平洋证券整理

2017年，公司网络信息安全业务营收8535万，较2016年增长152.21%。2018年公司
将互联网大搜索、网络安全检测、网络安全防护等技术进行有机结合，完善原有网络空
间安全产品，继续发展网络信息安全业务。

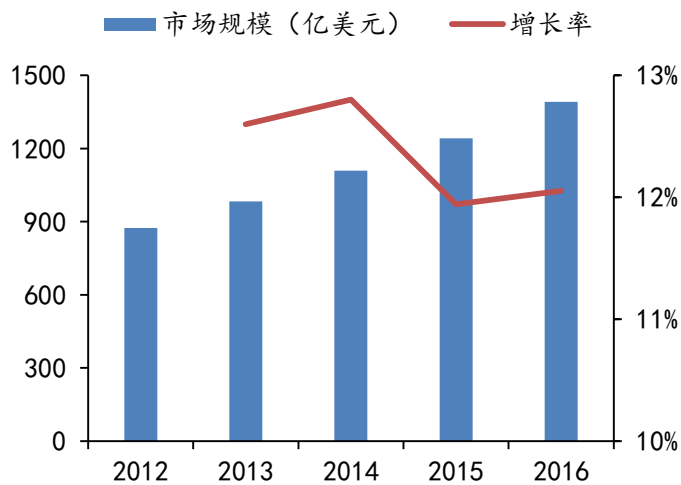
图表 43：2017 年公司及子公司网络信息安全业务部分订单

时间	项目	公司中标金额（万元）
2017.02	中国人民武装警察边防部队舆情监测服务项目	119.88
2017.06	中共福建省委政法委员会福建省社会稳定指数信息系统项目	82.3
2017.07	珠海市安全生产监督管理局安全风险分级管控和隐患排查治理系统（一期）建设采购项目	42.2
2017.08	宁波市公安局电子数据鉴定实验室设备及网络安全防护采购项目	81.2
2017.08	厦门市政府网站群安全防护项目	95.8
2017.09	厦门市气象台网络安全建设项目	68.5

资料来源：中国招标网，太平洋证券整理

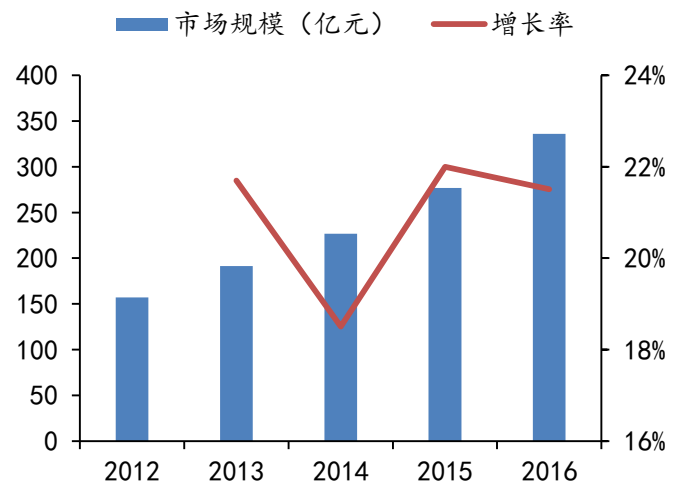
据CCID统计，2016年全球网络信息安全市场规模达1391.7亿美元，同比增长12.1%，
而我国网络信息安全市场规模达到了336.2亿元，同比增长21.5%。随着信息安全上升至
国家安全战略高度及一系列政策的推动，政府、电信、金融、教育、电商等传统和新兴
行业对信息安全产品及服务需求强劲，市场增速呈现不断上升的趋势。预计到2019年，
我国网络信息安全市场的规模将达到550.6亿元，公司网络信息安全产品有很大的市场发
展空间。

图表 44: 2012-2016 全球信息安全市场规模



资料来源: CCID, 太平洋证券整理

图表 45: 2012-2016 中国信息安全市场规模



资料来源: CCID, 太平洋证券整理

图表 46: 近年来信息安全产业政策支持文件

时间	单位	政策名称	相关内容
2016. 11	全国人大常委会	《中华人民共和国网络安全法》	指出国家坚持网络安全与信息化发展并重, 积极推进网络基础设施建设和互联互通, 建立健全的网络安全保障体系, 提高网络安全防护能力。
2016. 12	国家互联网信息办公室	《国家网络空间安全战略》	提出坚决维护国家安全、保护关键信息基础设施建设、打击网络恐怖和违法犯罪、完善网络治理体系、夯实网络安全基础、提升网络空间防护能力等战略任务。
2017. 01	工业和信息化部	《信息通信网络与信息安全规划 (2016-2020 年)》	提出建立健全网络与信息安全法律法规制度、构建新型网络与信息安全治理体系、强化网络数据和用户信息保护、推动网络安全服务市场发展等重点任务, 确定了到 2020 年建成“责任明晰、安全可控、能力完备、协同高效、合作共享”的信息通信网络与信息安全保障体系的工作目标。
2017. 03	工业和信息化部	《云计算发展三年行动计划 (2017-2019 年)》	提出完善云计算网络安全保障制度、推动云计算网络安全技术发展、推动云计算安全服务产业发展等重点任务。

资料来源: 中国工业和信息化部网站, 中共中央网络安全和信息化领导小组办公室网站, 太平洋证券整理

盈利预测及投资建议

假设条件1（收入预测）：公司从事的主要业务为电子数据取证、大数据和网络信息安全产品的研发、生产及销售。经过多年的经营探索，在技术、研发、人才、产业链、产品质量等方面积累了宝贵的经验，2017年营业收入增速为33.94%。随着公司在跨警种、跨行业市场的迅速拓展，我们预计公司的产品销售呈现快速增长的态势，2018年-2020年营业收入增长分别为32.6%、30.1%和29.0%。假设条件2（毛利率）：由于市场需求和产品结构存在一定差异，公司各类产品的销售收入和毛利率年度间存在一定波动，但从整体上看，公司业务未来具有稳定性和可持续性，毛利率能基本保持稳定。我们预计公司2018年-2020年毛利率分别为65.0%、64.6%、64.2%。

假设条件3（费用率）：公司2018年-2020年销售费用占营业收入比率分别为14.6%、14.7%、14.6%，管理费用占营业收入比率分别为27.7%、27.7%、27.7%。

根据上述假设，预计2018、2019、2020年EPS分别为0.73元、0.97元和1.21元。

风险提示

公司电子数据取证业务在区县和行业市场的拓展进度具有不确定性，政策落地情况具有不确定性等。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	968	1085	1476	1923	2421	营业收入	998	1337	1772	2305	2974
应收和预付款项	290	377	480	604	794	营业成本	345	479	620	817	1066
存货	288	354	450	570	758	营业税金及附加	15	16	23	29	38
其他流动资产	46	69	82	100	122	销售费用	143	198	258	338	435
流动资产合计	1593	1884	2488	3197	4096	管理费用	321	370	490	638	823
长期股权投资	6	9	9	9	9	财务费用	-7	-12	-22	-30	-38
投资性房地产	8	0	0	0	0	资产减值损失	37	61	30	35	42
固定资产	263	273	249	223	196	投资收益	-4	-1	0	0	0
在建工程	3	0	0	-4	-7	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	49	59	40	32	25	营业利润	140	297	371	478	609
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	61	0	31	60	60
其他非流动资产	1034	1228	1184	1146	1110	利润总额	202	297	402	538	669
资产总计	2627	3112	3672	4343	5206	所得税	23	35	36	48	60
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	179	262	366	489	608
应付和预收款项	446	463	578	755	976	少数股东损益	-4	-9	4	5	7
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	183	272	362	484	602
其他负债	288	298	477	582	714						
负债合计	734	762	1055	1336	1690						
股本	496	497	497	497	497	预测指标					
资本公积	857	867	867	867	867		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	624	873	1135	1520	2022	毛利率	65.39%	64.18%	65.01%	64.56%	64.17%
归母公司股东权益	1866	2327	2589	2974	3476	销售净利率	18.30%	20.33%	20.42%	20.99%	20.24%
少数股东权益	26	24	28	33	40	销售收入增长率	30.76%	33.94%	32.57%	30.10%	29.00%
股东权益合计	1893	2350	2617	3007	3516	EBIT 增长率	17.44%	45.97%	33.62%	33.61%	24.01%
负债和股东权益	2627	3112	3672	4343	5206	净利润增长率	37.14%	48.78%	33.16%	33.75%	24.35%
						ROE	9.78%	11.68%	13.98%	16.27%	17.31%
						ROA	6.95%	8.73%	9.85%	11.14%	11.56%
						ROIC	21.15%	25.53%	40.25%	57.60%	70.47%
						EPS(X)	0.38	0.56	0.73	0.97	1.21
						PE(X)	56.29	35.68	33.48	25.03	20.13
						PB(X)	5.69	4.27	4.68	4.07	3.48
						PS(X)	10.64	7.43	6.84	5.25	4.07
						EV/EBITDA(X)	38.87	26.42	24.42	18.33	14.33

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	345	200	373	496	548
投资性现金流	-501	-166	19	51	50
融资性现金流	85	-3	0	-99	-99
现金增加额	0	-1	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。