

营收结构优化，前景向好

——蓝盾股份(300297)2018年中报点评

2018年9月3日

强烈推荐/维持
蓝盾股份
财报点评

姓名	分析师：杨若木	执业证书编号：S1480510120014
	Email: yangrm@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554088
姓名	研究助理：韩宇	
	Email: hanyu@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554131

事件：

公司近日发布半年报，上半年实现营业收入 8.59 亿元、同比降低 8.6%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 0.54%。

公司分季度财务指标：

指标	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入(百万元)	235.36	516.32	838.00	1573.50	340.45	939.85	1449.77	2216.48	530.63	858.67
增长率(%)	57.25	56.38	46.88	57.21	44.65	82.03	73.00	40.86	55.86	(8.64)
毛利率(%)	43.44	53.17	56.96	52.40	64.56	54.97	54.64	54.48	50.96	63.74
期间费用率(%)	30.15	33.95	35.86	28.01	40.19	32.57	32.18	29.23	31.56	38.85
营业利润率(%)	11.72	14.07	16.60	21.04	21.45	21.06	20.26	23.51	22.73	25.39
净利润(百万元)	20.04	78.34	142.25	323.86	61.10	146.53	222.81	441.31	67.01	161.79
增长率(%)	92.99	153.37	118.20	165.84	204.90	87.04	56.63	36.27	9.67	10.41
每股盈利(季度)	0.02	0.08	0.13	0.30	0.05	0.12	0.18	0.35	0.05	0.13
资产负债率(%)	50.87	40.18	41.72	42.81	44.60	47.93	46.78	50.67	48.50	50.33
净资产收益率(%)	1.59	2.36	4.21	9.04	1.57	3.81	5.67	10.39	1.58	3.73
总资产收益率(%)	0.82	2.00	3.51	7.57	0.94	2.16	3.29	6.05	0.82	1.93

观点：

- **营收结构优化，产品占比提升。**产品板块营收为 2.49 亿元，同比增长 41.6%，毛利率为 71.0%，同比增长 10.8 个百分点。安全解决方案(集成+产品)营收为 3.34 亿元，同比减少 33.6%，拉低了中报的整体表现。主要因素包括去年中报业绩受到“广东省基层医疗卫生机构管理信息系统项目”确认收入影响较大，该项目在去年上半年确认 1.82 亿元。电商运营服务板块营收增长 13.4%，达到 2.38 亿元，毛利率为 75.0%，同比下降 7.0 个百分点。近年并购的子公司业绩增长稳健。中经汇通营收为 2.35 亿元、净利润为 8160.6 万元，同比增长 13.68%、2.66%；蓝盾满泰公司营收为 1.11 亿元、净利润为 3997.39 万元，同比增长 61.8%、164.6%。
- **期间费用率略有增加。**销售费用率为 8.0%，比去年同期提高 0.7 个百分点，主要来源于职工薪酬，为 4437.83 万元，同比增长 19.7%，但是与信息安全行业产品厂商中报 25%-35% 销售费用率相比，还是很低。管理费用率为 23.0%，比去年同期提高 3.1 个百分点，其中研发费用为 1.02 亿元，同比增长 17.1%。

我们判断尽管公司费用率同比有增加, 其水平依然远远低于行业平均水平, 解决方案+产品商业模式竞争优势依然突出。

- **可转债发行顺利, 公司研发实力有望显著增强。**公司近日公告了可转债发行结果, 此次发行规模总计募资 5.38 亿元, 原股东配售认购比例为 18.61%, 网上投资者缴款认购比例为 55.05%, 主承销商广发证券依据协议包销比例为 26.34%。可转债主要用于公司在西北地区研发与产业化基地建设, 主要关注云安全、态势预警、移动安全三个方向。
- **盈利预测和投资评级:** 预计公司 2018 年到 2020 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.58 元和 0.73 元, 公司业务结构优化, 产品+集成商业模式在安全厂商中具备特色优势, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 应收账款增长较快。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	3990.61	4996.39	5793.81	6559.67	7400.16	营业收入	1573.50	2216.48	2725.03	3336.43	4061.85
货币资金	2093.27	1666.73	1907.52	2335.50	2843.30	营业成本	749.02	1009.05	1240.95	1522.07	1855.35
应收账款	1018.36	1897.92	2389.06	2650.87	2893.38	营业税金及	17.14	24.68	29.98	36.70	44.68
其他应收款	28.20	34.18	42.02	51.44	62.63	营业费用	80.21	141.49	177.13	213.53	255.90
预付款项	710.11	1113.47	1113.47	1113.47	1113.47	管理费用	291.49	385.84	490.50	600.56	731.13
存货	121.67	220.76	271.99	333.60	406.65	财务费用	69.06	120.65	94.83	109.19	95.72
其他流动资产	6.05	47.26	47.26	47.26	47.26	资产减值损	35.95	100.89	80.00	90.00	100.00
非流动资产合计	2311.13	3292.59	3917.41	3774.49	3626.39	公允价值变	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2.36	14.26	25.00	25.00	25.00	投资净收益	0.43	0.34	0.00	0.00	0.00
固定资产	550.83	642.99	806.19	901.39	987.59	营业利润	331.07	521.12	698.63	851.38	1066.08
无形资产	202.00	407.18	366.46	329.81	296.83	营业外收入	47.47	0.14	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	416.35	272.34	500.00	500.00	500.00	营业外支出	5.33	6.50	0.00	0.00	0.00
资产总计	6301.74	8288.98	9711.22	10334.16	11026.56	利润总额	373.21	514.76	698.63	851.38	1066.08
流动负债合计	1722.76	3006.18	3590.65	3549.62	3410.87	所得税	49.35	73.45	97.81	119.19	149.25
短期借款	725.00	1282.07	1914.23	1788.48	1549.29	净利润	323.86	441.31	600.82	732.19	916.83
应付账款	224.56	347.51	271.99	333.60	406.65	少数股东损	0.96	27.50	38.00	50.00	60.00
预收款项	460.65	823.45	823.45	823.45	823.45	归属母公司	322.89	413.81	562.82	682.19	856.83
一年内到期的非流	22.95	145.16	300.00	300.00	300.00	EBITDA	515.56	790.54	920.98	1102.02	1308.58
动负债						EPS (元)	0.30	0.35	0.48	0.58	0.73
非流动负债合计	974.98	1193.61	1438.26	1438.26	1438.26	主要财务					
长期借款	539.64	766.54	766.54	766.54	766.54	比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	298.94	299.44	538.00	538.00	538.00	成长能力					
负债合计	2697.75	4199.79	5028.91	4987.89	4849.14	营业收入增	57.21%	40.86%	22.94%	22.44%	21.74%
少数股东权益	32.35	106.23	144.23	194.23	254.23	营业利润增	195.63%	57.41%	34.06%	21.86%	25.22%
实收资本(或股本)	1175.46	1175.37	1175.06	1175.06	1175.06	长					
资本公积	1876.01	1895.41	1896.38	1896.38	1896.38	归属于母公	36.01%	21.21%	36.01%	21.21%	25.60%
未分配利润	551.04	927.54	1377.80	1923.55	2609.02	获利能力					
归属母公司股东权	3571.64	3982.96	4538.08	5152.05	5923.19	毛利率(%)	52.40%	54.48%	54.46%	54.38%	54.32%
益合计						净利率(%)	20.58%	19.91%	22.05%	21.95%	22.57%
负债和所有者权益	6301.74	8288.98	9711.22	10334.16	11026.56	总资产净利	5.12%	4.99%	5.80%	6.60%	7.77%
现金流量表						ROE(%)	9.04%	10.39%	12.40%	13.24%	14.47%
						偿债能力					
						资产负债率	42.81%	50.67%	51.78%	48.27%	43.98%
经营活动现金流	343.20	25.35	154.47	821.14	1028.38	流动比率	2.32	1.66	1.61	1.85	2.17
净利润	323.86	441.31	600.82	732.19	916.83	速动比率	2.25	1.59	1.54	1.75	2.05
折旧摊销	115.43	148.77	86.80	104.80	113.80	营运能力					
财务费用	69.06	120.65	94.83	109.19	95.72	总资产周转	0.37	0.30	0.30	0.33	0.38
应付帐款的变化	(15.58)	(102.82)	(60.37)	(92.92)	(121.52)	应收账款周	1.94	1.52	1.27	1.32	1.47
预收帐款的变化	26.33	65.08	64.07	83.45	108.79	应付账款周	7.54	7.75	8.80	11.02	10.97
投资活动现金流	(703.10)	(1178.61)	(825.76)	(90.00)	(100.00)	每股指标(摊薄, 元)					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.30	0.35	0.48	0.58	0.73
长期股权投资减少	0.00	0.00	(18.10)	0.00	0.00	每股净现金	1.32	(0.40)	0.20	0.36	0.43
投资收益	0.43	0.34	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.04	3.39	3.86	4.38	5.04
筹资活动现金流	1907.52	678.53	912.09	(303.16)	(420.59)						
应付债券增加	0.00	0.00	238.56	0.00	0.00						
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
普通股增加	204.77	(0.09)	(0.30)	0.00	0.00						
资本公积增加	1865.85	19.40	0.97	0.00	0.00						
现金净增加额	1547.61	(474.72)	240.79	427.99	507.79						

分析师简介

分析师：杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

韩宇：北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。