

北信源(300352.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

郑宏达

分析师 SAC 执业编号：S1130513080002
 (8621)60230211
 zhenghd@gjzq.com.cn

收购资产获批复，信息安全产品组合扩大

事件

公司于2015年6月11日收到中国证券监督管理委员会的通知，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于2015年6月11日召开的2015年第47次并购重组委工作会议审核，公司发行股份购买资产事项获得有条件通过。公司股票自2015年6月12日上午开市。

评论

中软华泰同样是一家以信息安全为主打的软件厂商：北信源拟向田秋桂、马永清、王俊锋发行股份及支付现金方式购买其持有的中软华泰100%股权，中软华泰是专业从事信息安全关键技术研究及产业化实践的国家级高新技术企业，一直把操作系统安全作为核心产业方向，是服务全国的网络安全产品、主机安全产品、安全服务与解决方案的综合提供商。产品包括节点-操作系统安全加固系统软件、华泰安全隔离、HuaTech网站防护系统等。

产品组合更广，用户范围更宽：我们认为，北信源的产品与收购中软华泰的产品在信息技术的产品组合形成互补，具有良好的协同效应，提升公司综合解决方案的能力。同时，两者的渠道和客户可以共享，中软华泰的产品线在政府、中央电视台、中国人民银行、金融交易系统获得了广泛的应用。

用户越多，数据越多，价值越大：目前有3000万台电脑终端安装了公司的终端安全产品。整个央企、国企、政府的电脑终端数量大概在2亿台左右。公司目前市场占有率第一，且是国内公司中的绝对龙头。随着IT国产化的深入，外资企业将逐渐退出市场，未来公司占据的电脑终端数量达到50%即1亿，成为企业互联网的桌面入口。通过不断的外延并购，对于公司而言，可以覆盖更多政府、广电行业、银行等优质用户，形成市场壁垒。积累的用户越多，数据越多，对于企业大数据的价值则越大。

从单个终端 ARPU 值看市值空间：公司目前占据3000万企业级终端，目前单个终端平均给公司贡献近10元收入。而一些公司耕耘相对久的客户，如国家电网，每年平均贡献3000万收入，国网有60万电脑终端，ARPU值为50元，我们可以将其视为较为理想的情况。那么，公司占据的3000万终端，未来每年将为公司带来15亿收入。如果随着国产化的推进，公司可以占到1亿终端，那么收入空间将达到50亿。由于收入是纯产品型收入，且是纯软件，信息安全行业，参考国外同类公司的估值情况，那么公司市值空间将非常大。

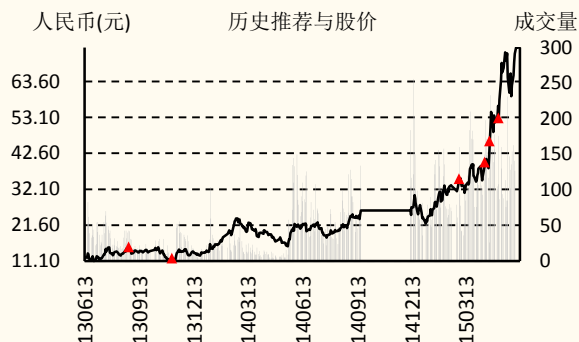
投资建议

维持“买入”评级，目标价位70元，预测公司15-16年每股收益为0.38元和0.50元。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2013-08-26	买入	28.97	N/A
2	2013-10-13	买入	28.71	N/A
3	2013-11-06	买入	23.68	N/A
4	2015-03-02	买入	32.12	N/A
5	2015-04-14	买入	38.42	N/A
6	2015-04-22	买入	42.03	N/A
7	2015-05-07	买入	56.50	100.00~100.00

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD