



蓝深远望(835650): 区域优秀的智慧城市解决方案提供商

推荐(首次)

信息技术行业

合理价格区间: 3.8-4.8 元

报告日期: 2016 年 03 月 21 日

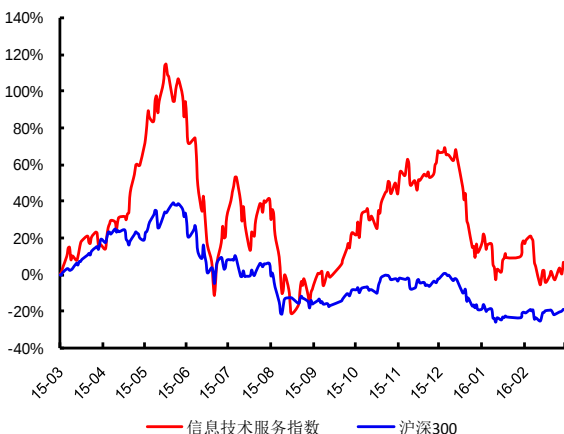
主要财务指标(单位: 百万元)

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	163	217	282	354
(+/-)	28.67%	33.39%	29.65%	25.53%
营业利润	7	10	14	20
(+/-)	132.89%	51.72%	41.02%	40.86%
归属于母公司净利润	6	9	13	17
(+/-)	19.56%	39.50%	39.62%	39.81%
每股收益(元)	0.13	0.18	0.25	0.35

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(亿股)	0.50/0.10
流通市值(亿元)	-
每股净资产(元)	1.31
资产负债率(%)	79.24

行业表现(最近一年)



行业研究员: 董冰华

执业证书编号: S1050515080001

021-51793711 dongbh@cfsc.com.cn

- **区域优秀的智慧城市解决方案提供商。**公司专注于为客户提供全面的设计咨询、定制研发、应用技术运维等服务, 主要业务涵盖智慧城市解决方案、IT运维与咨询服务、信息安全服务三大板块。
- **业绩稳定增长, 毛利率因拓展市场有所下滑。**14年公司实现营收1.63亿元, 同比增长28.7%; 实现归母净利润642.3万元, 同比增长12.6%。2013至2015年上半年, 公司毛利率分别为24.6%、23.2%、20.4%。毛利率下滑主要是因为主动降低利润抢占市场, 对比同行业水平, 未来公司毛利率仍有一定的上升空间。
- **我国智慧城市、IT运维及信息安全市场均保持较快增长。**2015年我国智慧城市市场IT投资规模达到2480亿元, 年增长率为20.4%。赛迪方略预测到2018年, 我国智慧城市建设IT投资规模有望达到4200亿元。易观国际预计2016年我国IT运维市场规模将达到1426亿元, 2010-2016年复合增长率为21.60%。IDC预测我国信息安全产品及服务市场近年增速将保持10%以上。
- **区位优势明显, 核心竞争力突出。**无锡市连续四年蝉联社科院和国脉互联联合发布中国智慧城市发展水平评估第一名, 公司深耕无锡市场, 区位优势明显。同时, 公司多年来注重品牌建设及技术积累, 多次获得无锡市科技进步奖, 为公司开拓市场奠定良好基础。
- **盈利预测与估值:** 预计15-17年公司实现归属于挂牌公司股东的净利润为896、1251、1749万元, 对应EPS分别为0.18、0.25、0.35元。公司属于信息技术服务行业, 主营业务涉及智慧城市建设领域, 可比上市公司16年平均市盈率为39倍, 考虑到全国股转系统流动性相对较弱, 给予公司估值一定的折价率, 我们认为2016年公司估值在15-19倍较为合理, 对应的价格区间为3.8-4.8元。首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速放缓; 行业竞争加剧; 核心技术人员流失; 在建项目不达预期。

目录

1、区域优秀的智慧城市解决方案提供商.....	3
2、智能城市、IT 运维及信息安全市场保持增长，行业政策持续加码.....	5
2.1、智慧城市 IT 投资市场规模快速增长.....	5
2.2、我国 IT 运维市场近年复合增速超两成.....	5
2.3、我国信息安全产品及服务市场前景向好.....	6
2.4、行业政策持续加码.....	7
3、公司核心竞争力明显.....	8
3.1、无锡市成为中国智慧城市建设模范城市，公司区位优势明显.....	8
3.2、品牌优势增强市场开拓能力.....	8
3.3、多次荣获无锡市科技进步奖，技术研发实力强.....	8
4、盈利预测与估值.....	9
5、风险提示.....	9

图表

图表 1、公司主营业务领域介绍.....	3
图表 2、公司股权结构情况.....	4
图表 3、近三年公司主营业务收入及毛利率情况.....	4
图表 4、近三年公司净利润情况.....	4
图表 5、近年我国智慧城市 IT 投资市场规模及预测.....	5
图表 6、近年我国 IT 运维服务市场规模.....	6
图表 7、近年我国信息安全产品市场规模及预测.....	6
图表 8、近年我国信息安全服务市场规模及预测.....	6
图表 9、近年来我国智慧城市、IT 运维及信息安全行业主要政策情况.....	7
图表 10、近五年中国智慧城市发展水平评估结果.....	8
图表 11、可比公司估值水平比较.....	9
图表 12、公司盈利预测.....	10

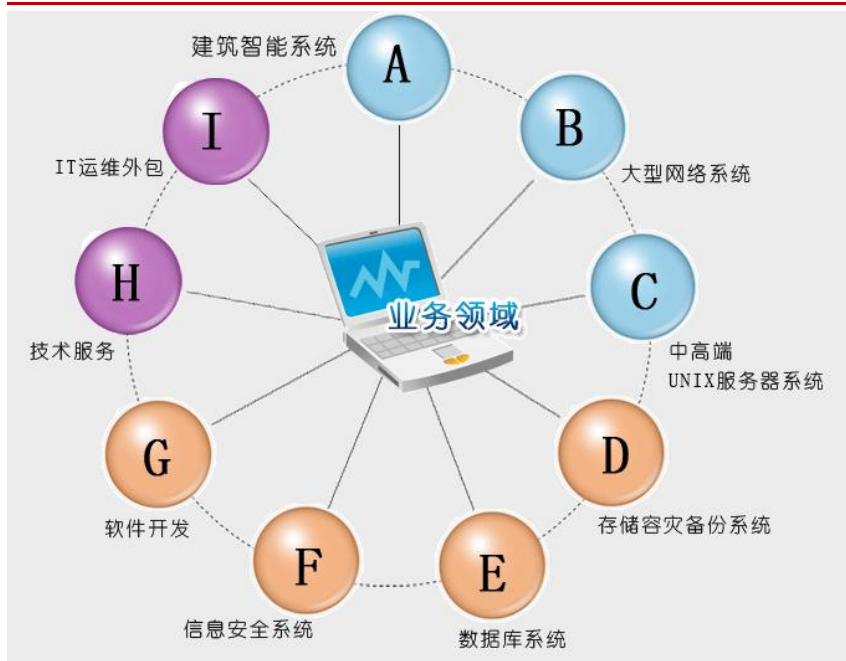
1、区域优秀的智慧城市解决方案提供商

公司是一家专业提供IT应用整体解决方案及服务的高新技术企业，自成立以来，专注于为客户提供全面的设计咨询、定制研发、应用技术运维等服务，主要业务涵盖智慧城市解决方案、IT运维与咨询服务、信息安全服务三大板块。根据2014年年报，该三大业务营收占比分别为77.1%、15.9%、7.0%；无锡市内营收占比80.7%，无锡市外营收占比19.3%。

其中，智慧城市解决方案业务主要以“云”+“端”解决方案为核心，提供系统设计、应用软件开发、调试的完整解决方案，以及感知设备安装、传输网络构建、指挥控制中心计算机系统集成等的硬件集成服务，主要应用于智慧城市管理领域，具体包括智慧交通、智慧政务、智慧教育及智慧医疗；IT运维与咨询服务主要为用户的IT基础设施排除故障，包括预防性服务类的对IT设施定期巡检，响应服务类的故障排除、技术支持、部件更换等，以及IT外包和系统规划、设计、评估等咨询类服务；信息安全服务主要依照国家信息安全等级保护的管理规范和技术标准，协助信息系统运营、使用单位完成等级保护的相关工作，包括确定该单位信息系统的安全保护等级、进行安全需求分析、安全总体规划、实施安全建设和安全改造等，同时为涉密单位提供信息安全整体解决方案。

公司目前已经取得建筑智能化设计甲级，施工一级，安防工程一级，计算机系统集成二级，涉密资质乙级，运维ITSS三级等资质，并通过了ISO9000，ISO14000，OHSAS18000等体系认证，于2015年12月获得鲁班奖。公司目前是国家认定的高新技术企业和软件企业。

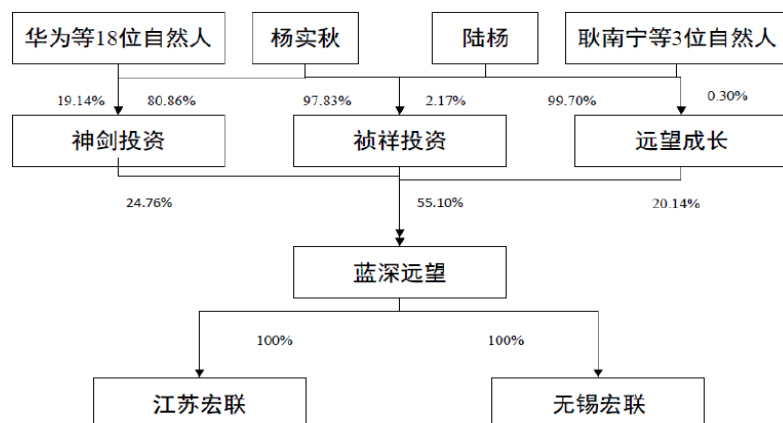
图表 1、公司主营业务领域介绍



资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

祯祥投资持有公司 2760 万股股份，占公司总股本 55.1%，为公司控股股东。杨实秋通过祯祥投资间接持有公司 2700.11 万股股份，占公司股本总额的 53.91%，通过神剑投资间接持有公司 1002.66 万股股份，占公司股本总额的 20.02%，合计持股比例为 73.93%，为公司的实际控制人。

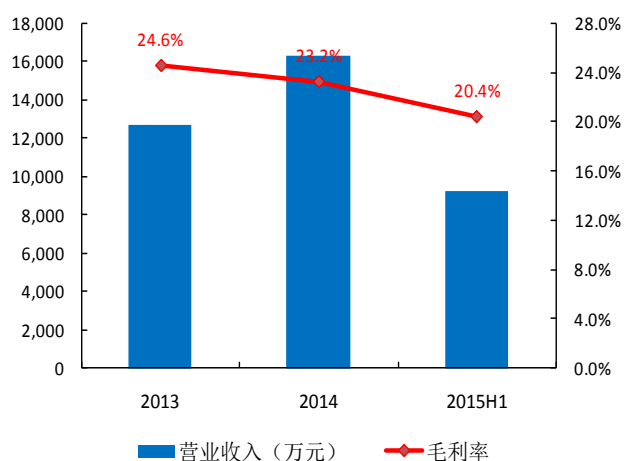
图表 2、公司股权结构情况



资料来源：公司挂牌说明书，华鑫证券研发部

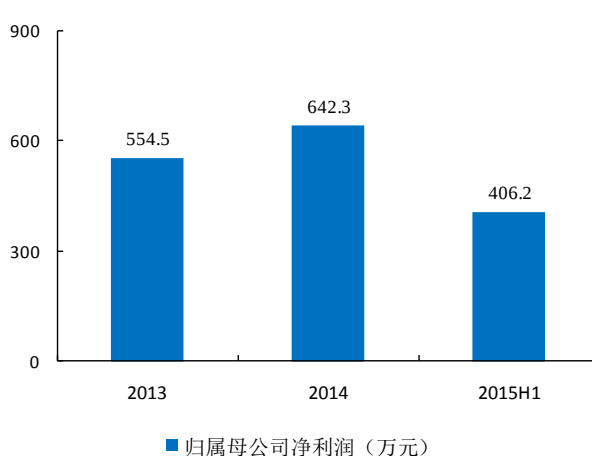
业绩保持高速增长，毛利率下滑因市场扩张。2014年公司实现营业收入1.63亿元，同比增长28.7%；实现归属于母公司净利润642.3万元，同比增长12.6%。2015年H1实现营业收入9258.6万元，占2014年全年营收的56.8%，实现归属母公司净利润406.2万元，占2014年全年业绩的63.2%。2013至2015年上半年，公司毛利率分别为24.6%、23.2%、20.5%。受益于行业景气度提升及公司业务快速拓展，近年公司营业收入及净利润增速较快；毛利率逐年下滑主要是公司主动降低部分项目利润，抢占市场份额所致，随着市场的巩固，以及对比同行业水平，公司未来毛利率仍有一定的上升空间。

图表 3、近三年公司主营业务收入及毛利率情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4、近三年公司净利润情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

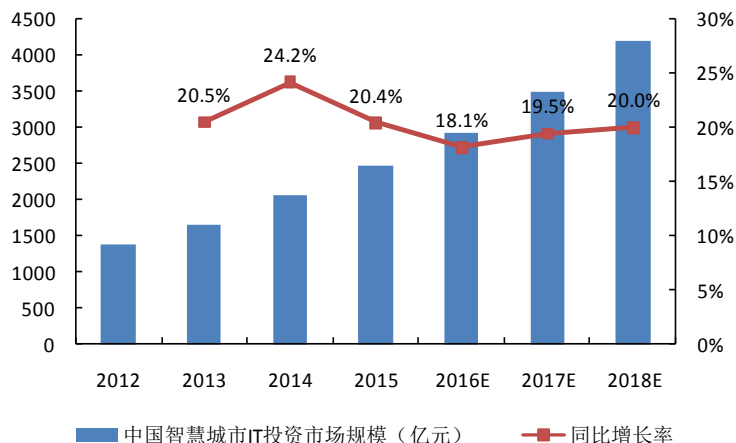
2、智能城市、IT 运维及信息安全市场保持增长，行业政策持续加码

2.1、智慧城市 IT 投资市场规模快速增长

我国智慧城市建设自2010年开始推进，截至2013年底，我国共有230多个城市提出或在建智慧城市，通信网络、数据平台等基础设施建设投资规模接近5000亿元。2013年，住建部共公布了193个国家智慧城市试点名单，并配套了包括国开行、商业银行在内的4400亿授信额度。2015年中国智慧城市市场IT投资规模达到2480亿元，年投资增长率为20.4%。

从整体投资规模来看，“十二五”期间智慧城市IT投资规模近1万亿元。赛迪方略预测到2018年，中国智慧城市建设的IT投资规模有望达到4200亿元。据IDC研究，未来10年，与智慧城市建设的相关投资将超过2万亿元人民币，具体涉及“城市管理建设、产业载体建设、商业配套建设、服务平台建设、交通设施建设、医疗服务建设、智能电网建设、水利设施建设、生态环保建设等。

图表 5、近年我国智慧城市 IT 投资市场规模及预测



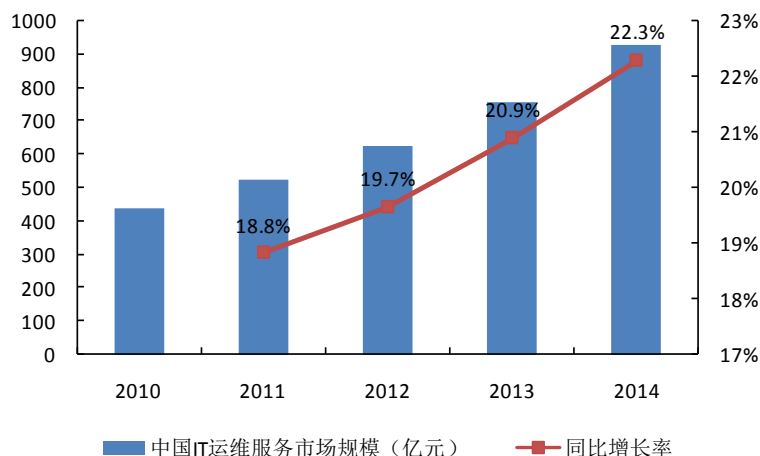
资料来源：赛迪方略，华鑫证券研发部

2.2、我国 IT 运维市场近年复合增速超两成

从行业分类来看，IT运维服务市场的服务商可分为原厂商和第三方服务商。目前IT运维服务市场中原厂商占较大比例，但第三方服务的市场份额正在逐年扩大。在发展趋势方面，在IT运维服务通用标准出台后，国内大型服务商可结合云计算、物联网等新型服务业态，推进IT运维服务技术向标准化、系统化和智能化方向发展，通过标准化降低服务成本，取得市场竞争力。而小型服务商则可以通过提供差异化的系统集成服务，在市场上占有一席之地。

根据易观统计数据，我国IT运维行业的市场规模2014年达到927亿元，预计2016年将达到1426亿元，2010-2016年复合增长率为21.60%。

图表 6、近年我国 IT 运维服务市场规模

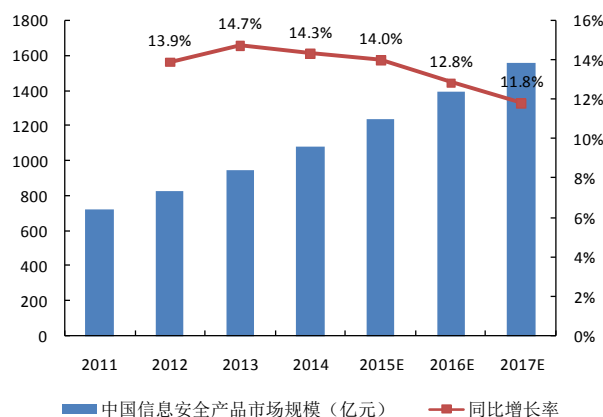


资料来源：易观国际，华鑫证券研发部

2.3、我国信息安全产品及服务市场前景向好

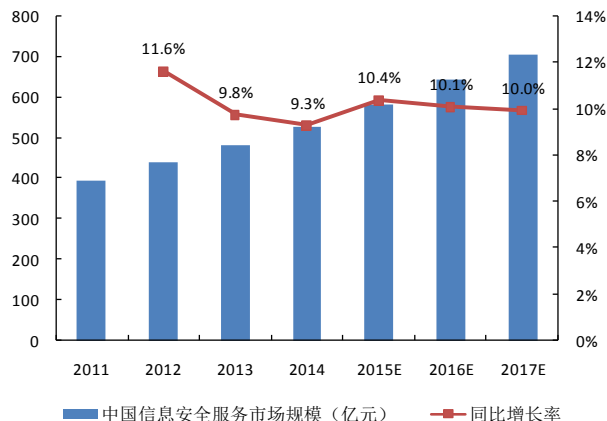
根据IDC统计数据，2014年国内信息安全产品市场规模为10.86亿美元，预计到2017年国内信息安全产品的市场规模有望达到15.62亿美元。2011-2017年复合增长率为13.59%。2014年国内信息安全服务市场规模为5.29亿美元，预计到2017年国内信息安全服务的市场规模有望达到7.07亿美元，2011-2017年复合增长率为10.19%。

图表 7、近年我国信息安全产品市场规模及预测



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

图表 8、近年我国信息安全服务市场规模及预测



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

2.4、行业政策持续加码

智慧城市、IT运维服务、信息安全服务均属于国家政策大力支持的行业，是国家在信息化发展中重点关注的方向，我国把信息产业列为鼓励发展的战略性新兴产业，近年来连续颁布了鼓励扶持该产业发展的一系列优惠政策，为信息产业持续发展创造了有利的政策环境。

图表 9、近年来我国智慧城市、IT 运维及信息安全行业主要政策情况

序号	政策名称	主要内容
1	《关于公布国家智慧城市 2014 年度试点名单的通知》（建办科[2015]15 号）	公布国家智慧城市 2014 年第三批试点名单。84 个城市（区、县、镇）为新增试点，13 个城市为扩大范围试点，41 个项目为专项试点。
2	《国家新型城镇化规划（2014-2020）年》（2014）	强化信息网络、数据中心等信息基础设施建设，推广智慧化信息应用和新型信息服务，促进城市信息网络宽带化、规划管理信息化、基础设施智能化、公共服务便捷化、产业发展现代化、社会治理精细化。
3	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》（2014）	提出我国智慧城市发展思路、建设原则、主要目标及信息安全保障等要求。提出要建成一批特色鲜明的智慧城市，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著效果。
4	国家发改委发布《产业结构调整指导目录》（2014）	智能建筑产品与设备的生产制造与集成技术、物联网、智联网等新业务网设备制造与建设”等列入“鼓励类”项目。
5	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》（2012）	提出要大力发展新一代信息技术产业，加快构建下一代国家信息基础设施，统筹宽带接入、新一代移动通信、下一代互联网、数字电视网络建设；加快新一代信息网络技术开发和自主标准的推广应用，支持适应物联网、云计算和下一代网络架构的信息产品的研制和应用。
6	《国家规划布局内重点软件企业和集成电路设计企业认定管理暂行办法》（2012）	确定了重点软件企业和集成电路设计企业的认定办法。
7	《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》（2012）	提出要提高社会管理和城市运行信息化水平。建立全面覆盖的社会管理综合信息系统，推动城市管理信息共享，推广网格化管理模式，加快实施智能电网、智能交通等试点示范，引导智慧城市建设健康发展。
9	《智慧无锡建设三年纲要（2014-2016）》	努力把无锡打造成为具有国际影响力的智慧城市建设先行示范区、具有一流竞争力的智慧经济发展产业集聚区、具有较强辐射力的智慧民生服务创新先导区。
10	软件和信息技术服务业“十二五”发展规划（2011）	提出“十二五”时期发展目标，实现软件和信息技术服务业平稳较快发展，产业的整体质量效益得到全面提升，创新能力显著增强，应用水平明显提高，推动经济社会发展、促进信息化和工业化深度融合的服务支撑能力显著增强。并且把工业软件与行业解决方案和信息系统集成服务列为发展重点。

资料来源：公司挂牌说明书，华鑫证券研发部

3、公司核心竞争力明显

3.1、无锡市成为中国智慧城市建设模范城市，公司区位优势明显

公司所在地江苏省无锡市在智慧城市建设方面的投入居全国领先地位。2014年8月5日，无锡市入选全球四个IEEE（国际电气和电子工程师协会）智慧城市试点计划。2015年11月，中国社科院和国脉互联联合发布第五届中国智慧城市发展水平评估报告，无锡市连续四年蝉联中国智慧城市发展第一名，继续成为全国智慧城市建设的模范城市。

目前，无锡智慧城市建设的先进性主要表现在互联网宽带的接入比例高、基础数据库建设比较健全、城市云平台应用广泛、一体化民生服务能力和政府数据开放服务水平高等。特别是免费Wi-Fi等基础设施建设理念领先、效果显著。公司地处无锡地区，不仅拥有较多的市场机会，还拥有大量可利用的技术资源，为公司后续业务拓展创造了良好的机会。

图表 10、近五年中国智慧城市发展水平评估结果

	2015	2014	2013	2012	2011
第一名	无锡	无锡	无锡	无锡	北京
第二名	上海	上海	浦东新区	广州	上海
第三名	北京	北京	宁波	浦东新区	广州
第四名	杭州	宁波	上海	扬州	深圳
第五名	宁波	深圳	杭州	宁波	宁波

资料来源：中国智慧城市发展水平评估报告，华鑫证券研发部

3.2、品牌优势增强市场开拓能力

公司深耕江苏市场多年，具备较强的市场开拓能力和服务创新能力。经过多年的积累，公司在软件开发、系统集成、智慧城市项目设计、施工、运维服务以及技术咨询服务等方面具有较强的技术储备，并已在政府、公安、教育、医疗和交通等多个领域具有成熟案例与深厚的业务经验，在江苏省内具有较强的品牌优势。

3.3、多次荣获无锡市科技进步奖，技术研发实力强

公司在智慧城市建设、IT运维与咨询以及信息安全服务领域积累了雄厚的技术基础，截至2015年6月30日，公司共拥有45项知识产权，包括4项已授权专利、39项软件著作权、1项商标权和1项域名证书，另有正在申请的专利共5项，均为发明专利。公司的核心技术曾多次获得无锡市科技进步奖，研发中心被江苏省经济与信息化委员会认定为“江苏省认定企业软件技术中心”，同时，公司还是“江苏省信息技术服务标准（ITSS）应用示范推广企业”，进一步彰显了公司的技术领先优势。

公司拥有专业的技术团队，核心技术人员拥有多年的项目实施经验，在项目方案设计、施工及项目维护方面具备较强的专业素质。公司建立了以“软件技术中心”为核心的研发组织体系，现有研发技术人员65人，占员工总人数的比例为54.17%。

4、盈利预测与估值

我们预计 2015-2017 年公司实现归属于挂牌公司股东的净利润为 896、1251、1749 万元，对应 EPS 分别为 0.18、0.25、0.35 元。公司属于信息技术服务行业，主营业务涉及智慧城市建设领域，可比上市公司 16 年平均市盈率为 39 倍，考虑到全国股转系统流动性相对较弱，给予公司估值一定的折价率，我们认为 2016 年公司估值在 15-19 倍较为合理，对应的价格区间为 3.8-4.8 元。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

图表 11、可比公司估值水平比较

股票代码	股票简称	收盘价	EPS			PE		
		20160318	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E
300020	银江股份	17.49	0.68	0.33	0.43	26	52	40
300212	易华录	30.47	0.44	0.52	0.84	68	58	36
300075	数字政通	21.56	0.63	0.42	0.60	34	52	36
600602	仪电电子	10.41	0.09	0.18	0.24	116	56	43
平均							55	39

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5、风险提示

1. 宏观经济增速放缓；
2. 行业竞争加剧；
3. 核心技术人员流失；
4. 在建项目不达预期。



图表 12、公司盈利预测

单位：万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	16,283	21,720	28,160	35,350
增长率 (%)	28.67%	33.39%	29.65%	25.53%
减：营业成本	12,498	17,250	22,280	27,750
毛利率 (%)	23.24%	20.58%	20.88%	21.50%
营业税金及附加	282	376	488	613
销售费用	703	878	1,132	1,420
管理费用	1,740	2,105	2,725	3,420
财务费用	278	325	400	500
费用合计	2,722	3,308	4,257	5,340
期间费用率 (%)	16.71%	15.23%	15.12%	15.11%
资产减值损失	106	138	179	226
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	675	1,024	1,444	2,034
增长率 (%)	132.89%	51.72%	41.02%	40.86%
营业利润率 (%)	4.15%	4.71%	5.13%	5.75%
加：营业外收入	94	50	50	50
减：营业外支出	5	10	10	10
利润总额	764	1,064	1,484	2,074
增长率 (%)	13.22%	39.18%	39.47%	39.76%
利润率 (%)	4.69%	4.90%	5.27%	5.87%
减：所得税费用	122	168	233	325
所得税率 (%)	15.98%	15.79%	15.70%	15.67%
净利润	642	896	1,251	1,749
增长率 (%)	19.56%	39.50%	39.62%	39.81%
净利润率 (%)	3.94%	4.13%	4.44%	4.95%
归属于母公司所有者的净利润	642	896	1,251	1,749
增长率 (%)	15.83%	39.50%	39.62%	39.81%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本	5,009	5,009	5,009	5,009
摊薄每股收益(元)	0.13	0.18	0.25	0.35

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

研究员简介

董冰华：中国科学院大学，理学硕士，2013年7月加盟华鑫证券；覆盖领域：TMT行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>