

2016年08月17日

公司研究•证券研究报告

任子行(300311.SZ)

快速成长的网络审计专家 ,2016年H1归母净利润增长超200%

【事件】2016年8月9日，公司发布2016年半年度报告。报告期内，公司实现营业总收入24354.44万元，较去年同期增长了102.98%；实现归属母公司股东净利润4836.05万元，同比上升261.03%。报告期内，公安、网络资源管理保持良好增长，加上唐人数码业绩表现优异，整体经营业绩稳步增长。

◆ **多方因素驱动安全行业持续发展：**基础网络资源不断增长，城乡宽带接入网络的覆盖率进一步提高，促进了互联网的快速普及，网络安全政策相继出台，“网络强国战略”被纳入“十三五”规划，安全行业在市场需求和政策的刺激下，迎来发展机遇，根据Technavio预测，至2019年我国信息安全市场规模可达36.2亿美元。近期公司大力推广无线上网安全管理设备，响应国家网络监管部门对公共场所无线上网的安全管理，目前公司产品已经在全国100个地市进行了试点部署。若市场需求出现快速增长，公司有望成为最大受益者，进一步提高市场份额。

◆ **紧抓发展机遇，内生+外延助成长：**公司积极通过对外投资扩大自身优势、提升公司价值。2015年，购买唐人数码100%股权的重大资产重组，进行积极的资源整合，发挥协同效应，2014、2015年唐人数码均完成业绩承诺，预计未来将继续增厚公司业绩；2015年3月，公司收购亚鸿世纪51%股权，通过整合相关运营商业务，提升在互联网通信管理部门的互联网安全管理平台和电信运营商及其他中小IDC/ISP的互联网安全监管产品的市场竞争力和市场占有率，巩固该领域龙头地位。未来公司将继续实施“内生+外延”发展战略，综合考虑与公司主业配套、产生协同效应因素，适时进行网络和信息安全相关行业的外延式投资并购。

◆ **投资建议：**我们公司预测2016年、2017年和2018年公司EPS分别为：0.32元、0.44元和0.52元。给予买入-A评级，6个月目标价25元。

◆ **风险提示：**网络安全行业发展不及预期；公司新产品市场推广不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	296.8	359.9	656.3	941.8	1,320.2
同比增长(%)	20.9%	21.3%	82.3%	43.5%	40.2%
营业利润(百万元)	31.0	46.4	133.8	186.3	219.5
同比增长(%)	153.6%	49.7%	188.5%	39.2%	17.8%
净利润(百万元)	41.4	65.4	145.3	196.8	230.9
同比增长(%)	64.5%	58.1%	122.2%	35.4%	17.4%
每股收益(元)	0.09	0.15	0.32	0.44	0.52
PE	232.9	147.3	66.3	48.9	41.7
PB	21.1	8.6	8.0	7.0	6.1

数据来源：Wind，华金证券研究所

动态分析

计算机 专用计算机设备 III	
投资评级	买入-A(首次)
6个月目标价	25元
股价(2016-08-17)	21.42元

交易数据

总市值(百万元)	9,630.16
流通市值(百万元)	4,320.40
总股本(百万股)	448.33
流通股本(百万股)	201.14
12个月价格区间	19.52/47.36元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.12	3.52	0.93
绝对收益	-7.89	10.48	-16.76

分析师

谭志勇
SAC执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

相关报告

内容目录

一、业绩多面开花，2016年H1净利润增长超200%.....	3
二、多方因素驱动安全行业持续发展	3
三、紧抓发展机遇，内生+外延助成长	5
四、业绩持续增长可期，给予买入-A评级.....	5
五、风险提示.....	6

图表目录

图1：2011年-2016年H1公司主营业务收入情况	3
图2：2011年-2016年H1公司归母净利润情况	3
图4：2010年-2015年互联网宽带接入端口数量	4
图5：2013年6月-2016年6月中国网民规模及网络普及率.....	4
图5：2011年-2015年中国网络内容与行为审计市场规模	5
图6：2015年-2019年我国信息安全产业规模预测	5
表1：近期信息安全相关政策.....	4

一、业绩多面开花，2016年H1净利润增长超200%

2016年8月9日，公司发布2016年半年度报告。报告期内，公司实现营业总收入24354.44万元，较去年同期增长了102.98%；实现归属母公司股东净利润4836.05万元，同比上升261.03%。

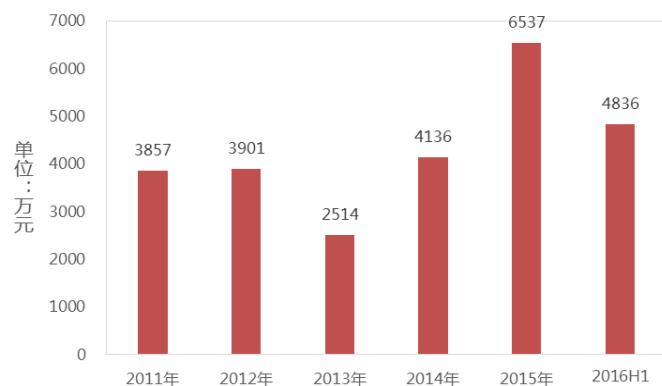
2016年，公司从战略发展角度出发，将原有业务线进行重新整合与定位，具体分为公安业务线、网络安全业务线、信息安全业务线、网络资源管理业务线、泛娱乐业务线。其中，公安业务线主要是NET110系列专用安全审计产品，侧重于公安客户；网络安全业务线产品包括边界安全、内网安全、数据安全以及云安全产品，侧重公共网络安全市场；网络资源管理业务线主要是针对通信管理局、运营商，中小IDC/ISP的信息安全产品；信息安全业务线主要是涉密类和舆情类业务；泛娱乐业务唐人数码和任网游业务组成。

业绩增长一方面受益于公安、网络资源管理业务保持良好增长：公安业务实现收入6180.93万元，同比增长136.85%，占总收入比重25.52%，网络资管业务收入7181.66万元，同比增长78.31%，占比29.64%；另一方面，2015年8月开始将唐人数码纳入合并报表，报告期内唐人数码实现收入4874.83万元，占公司营业总收入20.02%，实现合并报表净利润3090.69万元，占公司归属母公司股东净利润的63.91%，为公司业绩增长做出较大贡献。

图1：2011年-2016年H1公司主营业务收入情况



图2：2011年-2016年H1公司归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、多方因素驱动安全行业持续发展

根据工信部2015年通信业统计公报数据显示：,2015年，互联网宽带接入端口数量达到4.7亿个，比上年净增7320.1万个，同比增长18.3%，2015年，新增移动通信基站127.1万个，是上年净增数的1.3倍，总数达466.8万个，其中4G基站新增92.2万个，总数达到177.1万个。基础网络资源和国际带宽服务基础资源不断增长，城乡宽带接入网络的覆盖率进一步提高，促进了网民数量的快速增长。根据CNNIC最新发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，截至2016年6月，我国网民规模达到7.10亿，互联网普及率为51.7%，并呈现逐年上升状态。

图 3 : 2010 年-2015 年互联网宽带接入端口数量



资料来源：工信部，华金证券研究所

图 4 : 2013 年 6 月-2016 年 6 月中国网民规模及网络普及率



资料来源：CNNIC，华金证券研究所

伴随互联网的高速发展，建设安全、健康的网络环境势在必行，国家政策对信息安全空前重视。2015年7月1日，《中华人民共和国国家安全法》首次提出网络空间主权；2015年7月6日，《中华人民共和国网络安全法(草案)》正式向社会公开征求意见；“十三五”规划提出，统筹网络安全和信息化发展，完善国家网络安全保障体系，强化重要信息系统和数据资源保护，提高网络治理能力，保障国家信息安全；制定实施政治、国土、经济、社会、资源、网络等重点领域国家安全政策，加强国家安全科技和装备建设，建立健全国家安全监测预警体系，强化不同领域监测预警系统的高效整合，提升安全信息搜集分析和处理能力，“网络强国战略”被纳入“十三五”规划。

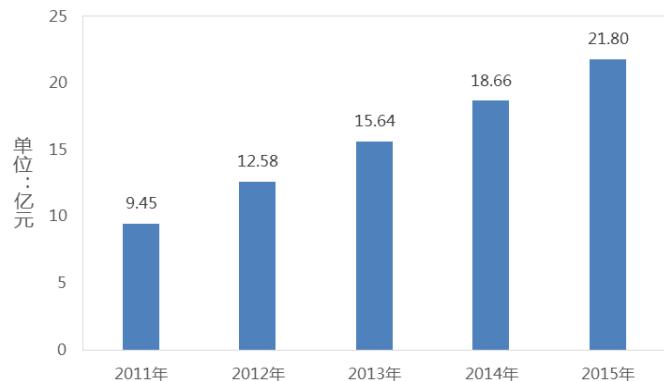
表 1 : 近期信息安全相关政策

时间	事件
2016年3月	国家网络空间安全被列入“十三五”规划在未来五年政府计划实施的100项重大建设项目
2016年3月25日	中国网络空间安全协会在京举行成立大会
2016年4月19日	习近平主持召开网络安全和信息化工作座谈会，提出树立正确的网络安全观，加快构建关键信息基础设施安全保障体系，全天候全方位感知网络安全态势，增强网络安全防御能力和威慑能力，并重申全球互联网发展治理的“四项原则”、“五点主张”。
2016年6月14日	第二次中美打击网络犯罪及相关事项高级别联合对话于北京举行。
2016年6月25日	中俄签署协作推进信息网络空间发展联合声明。
2016年6月27日	全国人大常委会召开第二十一次会议，网络安全法进入二审。
2016年6月	韩国政府公布名为“韩国ICT 2020”(K-ICT2020)的五年战略规划，推动设立由24个国家参与的“网络安全互助联盟”(CAMP)，以建立全球网络安全的合作伙伴关系。
2016年7月	首次全国范围关键信息基础设施网络安全检查工作启动
2016年7月	公安部宣布将在全国范围内组织开展网络直播平台专项整治工作，重点整治涉嫌黄赌毒等低俗内容的三类直播平台。

资料来源：公开信息，华金证券研究所整理

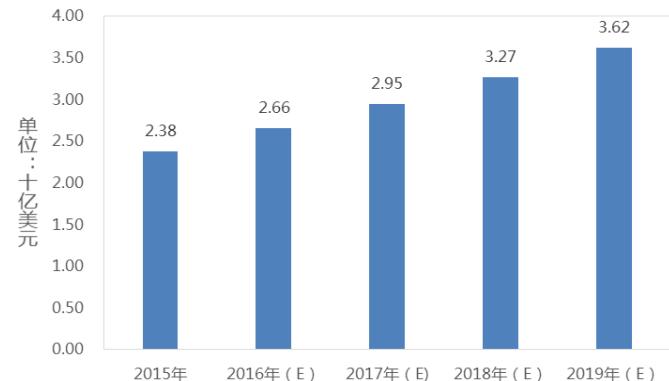
随着国内网络安全产业政策环境不断改善，“十三五”规划的逐步落实，国家网络安全政策的利好刺激，我国安全行业迎来发展机遇，赛迪顾问估计我国网络内容与行为审计市场在2015年规模达21.80亿元，而根据Technavio预测，2019年我国整体信息安全产业规模预计在2019年能达到36.2亿美元。

图 5 : 2011 年-2015 年中国网络内容与行为审计市场规模



资料来源：赛迪顾问，华金证券研究所

图 6 : 2015 年-2019 年我国信息安全产业规模预测



资料来源：Technavio，华金证券研究所

三、紧抓发展机遇，内生+外延助成长

公司是国内领先的网络内容与行为审计和监管整体解决方案提供商，在网吧与公共上网场所安全审计市场占有率第一，拥有从计算机终端到网络在线分析等全面的网络内容与行为审计产品线，并且不断适应市场环境以及政策的发展，推陈出新，近期公司大力推广无线上网安全管理设备，响应国家网络监管部门对公共场所无线上网的安全管理，目前公司产品已经在全国 100 个地市进行了试点部署。若市场需求出现快速增长，公司有望成为最大受益者，进一步提高市场份额。

公司积极通过对外投资扩大自身优势、提升公司价值。2015 年，购买唐人数码 100% 股权的重大资产重组，进行积极的资源整合，发挥协同效应。2014、2015 年唐人数码均完成业绩承诺，预计未来将继续增厚公司业绩；2015 年 3 月，公司收购亚鸿世纪 51% 股权，通过整合相关运营业务，提升在互联网通信管理部门的互联网安全管理平台和电信运营商及其他中小 IDC/ISP 的互联网安全监管产品的市场竞争力和市场占有率，巩固该领域龙头地位。报告期内，亚鸿实现主营业务收入 7080.55 万元，实现净利润 1605.86 万元，业绩增长强劲。

此外，公司还参与投资中新赛克、创稷投资，未来公司将继续实施“内生+外延”发展战略，综合考虑与公司主业配套、产生协同效应因素，适时进行网络和信息安全相关行业的外延式投资并购，为公司整体发展助力。

四、业绩持续增长可期，给予买入-A 评级

我们认为公司未来业绩将持续增长，一方面因为互联网普及率提高，对网络监管、审计的需求随之增长，行业整体景气；另一方面因为公司自身在网络审计、监管领域占据领先地位，并通过内生+外延并购双轮驱动不断强化核心竞争力，未来市场份额有望进一步提高。

我们预测 2016 年、2017 年和 2018 年公司 EPS 分别为：0.32 元、0.44 元和 0.52 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 25 元。

五、风险提示

网络安全行业发展不及预期；公司新产品市场推广不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	296.8	359.9	656.3	941.8	1,320.2	年增长率					
减: 营业成本	124.1	125.0	228.7	324.2	470.9	营业收入增长率	20.9%	21.3%	82.3%	43.5%	40.2%
营业税费	1.8	3.1	4.1	6.6	9.7	营业利润增长率	153.6%	49.7%	188.5%	39.2%	17.8%
销售费用	33.2	43.3	91.6	145.0	215.1	净利润增长率	64.5%	58.1%	122.2%	35.4%	17.4%
管理费用	99.9	137.7	188.3	268.7	393.8	EBITDA 增长率	95.0%	38.7%	176.5%	34.4%	16.2%
财务费用	-3.5	-8.5	-	-	-	EBIT 增长率	215.5%	37.9%	253.0%	39.2%	17.8%
资产减值损失	9.3	12.8	9.0	10.4	10.7	NOPLAT 增长率	218.5%	34.7%	257.5%	39.1%	17.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	100.2%	286.7%	6.3%	9.1%	4.7%
投资和汇兑收益	-1.1	-0.0	-0.7	-0.6	-0.4	净资产增长率	8.2%	144.7%	6.9%	12.9%	13.4%
营业利润	31.0	46.4	133.8	186.3	219.5	盈利能力					
加: 营业外净收支	11.8	20.4	15.2	15.8	17.1	毛利率	58.2%	65.3%	65.2%	65.6%	64.3%
利润总额	42.8	66.8	149.1	202.1	236.7	营业利润率	10.4%	12.9%	20.4%	19.8%	16.6%
减: 所得税	5.3	9.7	20.0	27.2	32.7	净利润率	13.9%	18.2%	22.1%	20.9%	17.5%
净利润	41.4	65.4	145.3	196.8	230.9	EBITDA/营业收入	13.4%	15.3%	23.3%	21.8%	18.1%
资产负债表						EBIT/营业收入	9.3%	10.5%	20.4%	19.8%	16.6%
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
货币资金	262.8	345.2	431.9	565.1	792.1	资产负债率	28.2%	30.4%	32.8%	34.6%	36.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	负债权益比	39.3%	43.7%	48.7%	52.8%	58.3%
应收帐款	72.1	133.9	219.5	314.5	394.6	流动比率	3.73	2.62	2.30	2.26	2.42
应收票据	0.9	0.1	7.9	3.0	6.2	速动比率	3.38	2.33	1.96	1.92	2.05
预付帐款	26.9	16.0	25.5	38.0	41.2	利息保障倍数	-7.83	-4.47			
存货	37.4	62.1	118.0	167.8	219.1	营运能力					
其他流动资产	4.0	2.8	3.9	3.6	3.4	固定资产周转天数	162	150	76	47	29
可供出售金融资产	-	99.0	33.0	44.0	58.7	流动营业资本周转天数	22	31	14	21	26
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	500	482	375	363	347
长期股权投资	33.6	8.1	8.1	8.1	8.1	应收帐款周转天数	64	103	97	102	97
投资性房地产	0.5	40.0	40.0	40.0	40.0	存货周转天数	47	50	49	55	53
固定资产	153.5	147.1	131.1	115.0	98.9	总资产周转天数	713	1,107	916	724	603
在建工程	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	147	394	355	266	203
无形资产	1.7	12.8	10.1	7.3	4.6	费用率					
其他非流动资产	34.6	718.3	724.9	728.5	723.9	销售费用率	11.2%	12.0%	14.0%	15.4%	16.3%
资产总额	628.1	1,585.4	1,753.7	2,034.7	2,390.9	管理费用率	33.6%	38.2%	28.7%	28.5%	29.8%
短期债务	-	-	-	19.3	43.8	财务费用率	-1.2%	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应付帐款	43.0	89.7	181.5	239.3	304.1	三费/营业收入	43.6%	47.9%	42.7%	43.9%	46.1%
应付票据	-	-	1.4	-	2.9	投资回报率					
其他流动负债	65.4	123.8	168.2	223.7	252.4	ROE	9.1%	5.8%	12.0%	14.2%	14.5%
长期借款	-	-	-	33.9	101.2	ROA	6.0%	3.6%	7.4%	8.6%	8.5%
其他非流动负债	68.8	268.4	223.4	186.9	176.3	ROIC	29.7%	20.0%	18.5%	24.2%	26.0%
负债总额	177.2	481.8	574.6	703.0	880.7	分红指标					
少数股东权益	-5.5	-14.2	-29.6	-51.1	-77.5	DPS(元)	0.01	0.02	0.06	0.08	0.09
股本	116.4	299.0	448.3	448.3	448.3	分红比率	15.5%	16.0%	19.9%	17.1%	17.7%
留存收益	370.0	857.7	760.4	934.5	1,139.3	股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
股东权益	450.9	1,103.5	1,179.2	1,331.7	1,510.2						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	37.4	57.1	145.3	196.8	230.9	EPS(元)	0.09	0.15	0.32	0.44	0.52
加: 折旧和摊销	12.3	17.3	18.8	18.8	18.8	BVPS(元)	1.02	2.49	2.70	3.08	3.54
资产减值准备	9.3	12.8	-	-	-	PE(X)	232.9	147.3	66.3	48.9	41.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	21.1	8.6	8.0	7.0	6.1
财务费用	-	-	-	-	-	P/FCF	-311.1	-24.7	99.4	50.2	33.3
投资损失	1.1	0.0	0.7	0.6	0.4	P/S	32.4	26.8	14.7	10.2	7.3
少数股东损益	-3.9	-8.3	-16.2	-21.9	-26.9	EV/EBITDA	58.2	200.8	59.5	43.8	36.9
营运资金的变动	-5.4	230.8	-64.7	-83.3	-48.5	CAGR(%)	67.2%	52.9%	79.5%	67.2%	52.9%
经营活动产生现金流量	31.3	75.2	83.8	110.9	174.8	PEG	3.5	2.8	0.8	0.7	0.8
投资活动产生现金流量	-122.1	-192.2	65.3	-11.6	-15.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	22.7	202.3	-62.5	33.9	67.4						

资料来源：Wind，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

华金证券有限责任公司（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有限责任公司（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，亦不应用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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn