

恒扬数据 (831196.OC)：数据采集市场领导者，发力大数据解决方案

2016 年 12 月 26 日

肖超 (分析师)	温朝会 (研究助理)
电话：020-88836107	020-88836105
执业编号：A1310512070009	A1310115050001
邮箱： xiaoc@gzgzhs.com.cn	wenchh@gzgzhs.com.cn

【大数据产业市场空间广阔】

随着《促进大数据发展的规划纲要》的发布，大数据上升至国家战略层面。根据预测，到 2020 年国内大数据市场规模可达 454.33 亿元，数据总量将达到 8.4ZB，占全球数据量的 24%，中国将成为世界上第一数据大国和“世界数据中心”。

【数据采集产品领导者，发力千亿大数据市场】

以互联网流量数据采集、分流器为核心，恒扬带宽和接口数居国内出货量第一的水平，市场占有率超过 50%。凭借优秀的数据采集产品，公司逐步向数据处理分析和应用领域延伸，整合用户画像和内容识别、机器学习、数据分析、算法加速等形成 10 倍速大数据分析处理方案。公司重点打造研发和市场双重优势，助力恒扬抢占大数据市场。

【研发优势突出，打造行业领先地位】

恒扬联合 IBM、Intel 和 XILINX 等国际巨头开展大数据处理加速研究，公司是 OpenPower 组织、大数据联盟、第二代分布式计算架构联盟的创始企业或成员，是两大加速体系的核心成员之一。借助巨头的力量，公司重点投入研发，研发人员达公司 50% 以上，年支出达营收 15% 以上，确保公司技术领先。公司大数据解决方案在互联网安全审计等领域成功应用，并获得了一系列公司荣誉。

【三大增长点确保公司未来成长可期】

一是国内市场，受益于公司产品优势和持续深耕，预计年增长 30% 左右；二是海外市场，随着各地渠道的逐渐铺开，预计公司海外业务将减少出现大起大落，进入稳健增长轨道；三是互联网客户，互联网数据中心每年保持 40% 以上增长，随着 10 倍速大数据解决方案逐步成熟，互联网客户将打开公司收入增长空间。

【财务预测及估值】

根据 2012 年-2015 年年度报告，同时受到阿尔及利亚项目结算周期影响，预计 2016 年公司营收规模达 2.02 亿，同比增长-23.61%，归母净利润达 2552 万元，同比-38.79%。受益于大数据解决方案的快速推进，预计 2017 年、2018 年公司将进入快速增长轨道，营收分别达到 2.73 亿和 3.69 亿，同比增长 34.95% 和 35.50%，归母净利润将达 5385 万和 9342 万元，同比增长分别为 111.01% 和 73.50%。选取东方国信等同行企业万得一致预期作为估值依据，给予恒扬数据 PE30X，对应 2016 年 EPS0.38 元/股，目标价 11.40 元/股。

【风险提示】

公司客户集中度高，受到单个项目结算影响明显；同时，结算主要集中在下半年，季节性突出。

强烈推荐 (首次)

现价：	9.9
目标价：	11.4

相关报告

1. 《大数据专题基础篇：把握 DT 时代节奏，迎接大数据价值变现元年来临》20150914
2. 《美林数据(831546.OC)：工业大数据领导者，美林的诗和远方》20160511

广证恒生

做中国新三板研究极客





目 录

1、市场前景广阔，大数据产业蓬勃发展	4
1.1 大数据市场发展规模巨大	4
1.2 国内多方面环境利好大数据	5
2、数据采集产品领导者，发力千亿大数据市场	7
2.1 数据采集产品市场占有率超过半壁江山	7
2.2 10 倍速大数据解决方案领先市场	8
2.3 贯穿产业链，提供从数据采集到应用一体化的解决方案	9
2.4 四四二阵型战略布局，研发和市场双重优势助推进入恒扬 2.0 时代	10
3、研发优势突出，打造行业领先地位	11
3.1 研发持续投入，铸就坚实基础	11
3.2 顶级合作伙伴助力进入一流水平	11
3.3 大数据解决方案典型应用场景	12
3.4 资质强劲，多次获奖	13
4、三大增长点确保未来成长可期	14
4.1 国内客户优势持续深耕	14
4.2 海外市场将成为公司增长亮点	14
4.3 互联网客户大数据业务为公司打开增长空间	15
5、财务预测及估值	15
5.1 财务预测	15
5.2 公司估值	16
6、风险提示	16



图表目录

图表 1	2011-2017 年全球大数据市场规模及其增速	4
图表 2	2011-2015 年中国大数据产业市场规模增长情况	5
图表 3	中国手机网民规模及其占网民比例	6
图表 4	公司部分分流交换设备	7
图表 5	10 倍速大数据解决方案架构	8
图表 6	10 倍速大数据解决方案	9
图表 7	公司大数据产品线战略设计	9
图表 8	四四二阵型	10
图表 9	国内首款 CAPI+FPGA PCIE 加速卡	11
图表 10	互联网安全审计解决方案	12
图表 11	网络安全产品线战略设计	13
图表 12	公司众多优质客户	14
图表 13	重要财务指标预测（单位：百万元）	15
图表 14	新三板精准营销企业估值对比	16
附表：	公司财务预测表	17



1、市场前景广阔，大数据产业蓬勃发展

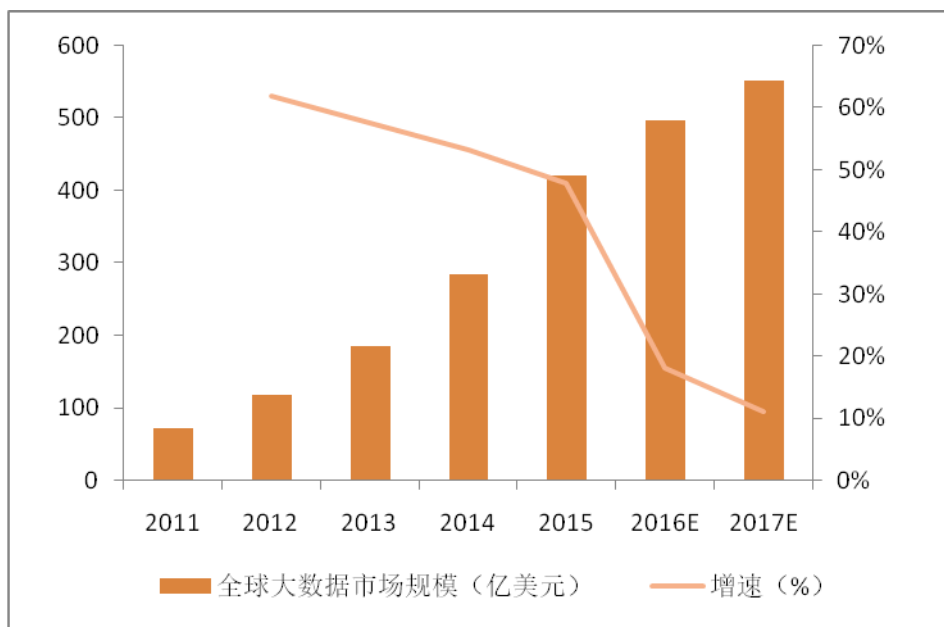
随着互联网、云计算、移动互联网、SAAS、大数据等的发展，人类社会已经步入 DT 数据技术时代。在过去的 IT 时代，IT 的工具集中体现在软件+硬件形态，购买者独享产品或设备，系统投入大运维难度高。在进入DT时代时，DT时代的工具突出表现在云计算+大数据，使用灵活、升级速度快、门槛低、专业化规模化、开放、分享、互动。大数据已成为继物联网、云计算之后的信息技术产业中最受关注的热点领域之一。随着大数据从概念渗透转向应用发展，大数据产业正处在蓬勃发展的孕育期与机遇期。大数据技术将在开源环境下不断提升，大数据产业将依赖快速聚集的社会资源，在数据和应用驱动的创新下，不断丰富商业模式，构建出多层次多样的市场格局，大数据产业生态也将得到不断完善。大数据产业将成为引领信息技术产业发展的核心引擎，推动社会进步的重要力量。

1.1 大数据市场发展规模巨大

1.1.1 全球大数据市场发展迅速

从全球市场看，大数据产业近年来一直保持较快的增长势头。2012、2013、2014 年全球大数据市场规模分别达到 118、186、285 亿美元，分别同比增长 61.64%、57.63%和 53.23%。据 Gartner 预测，预计到 2017 年，全球大数据市场规模将达到 552 亿美元。大数据的快速发展为全球市场带来了经济发展的机遇。

图表 1 2011-2017 年全球大数据市场规模及其增速



数据来源：Gartner，广证恒生

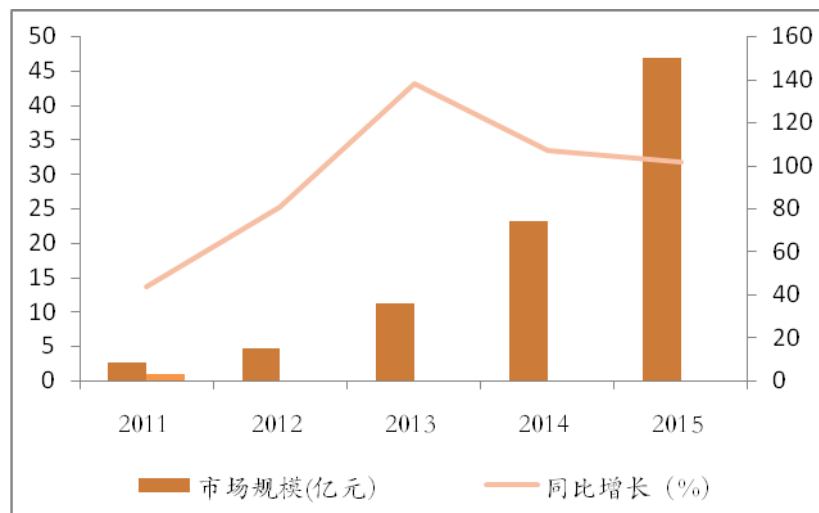
1.1.2 中国大数据市场潜力巨大

前瞻产业研究院提供的《中国大数据产业发展前景与投资战略规划分析报告》指出，2011 年



我国大数据市场规模为 2.6 亿元，2013 年市场规模为 11.2 亿元，同比 2012 年暴增 138.3%，随后市场增速略有下滑，但发展速度依旧强势。2014 年大数据市场估摸达 23.2 亿元，同比增长 107.14%。2015 年大数据产业市场规模为约为 46.8 亿元，同比增长依旧超过 100%，达 101.72%。但目前我国数据资源总量不足，大数据市场还是一个相对较小的市场，还处在初级的阶段。中国大数据行业起步较西方发达国家相对较晚，但由于政策支持力度，以及产业支持度相对较高，随着互联网+、大众创业万众创新的实施，在阿里巴巴、百度、腾讯等互联网企业大力投资，华为、浪潮、用友、联想等传统 IT 企业积极参与的情况下，未来中国大数据、云计算产业最终有望实现弯道超车。预计到 2020 年时，大数据市场规模可达 454.33 亿元，增长速度为 20%，数据总量将达到 8.4ZB，占全球数据量的 24%，届时将成为世界上第一数据大国和“世界数据中心”。

图表 2 2011-2015 年中国大数据产业市场规模增长情况



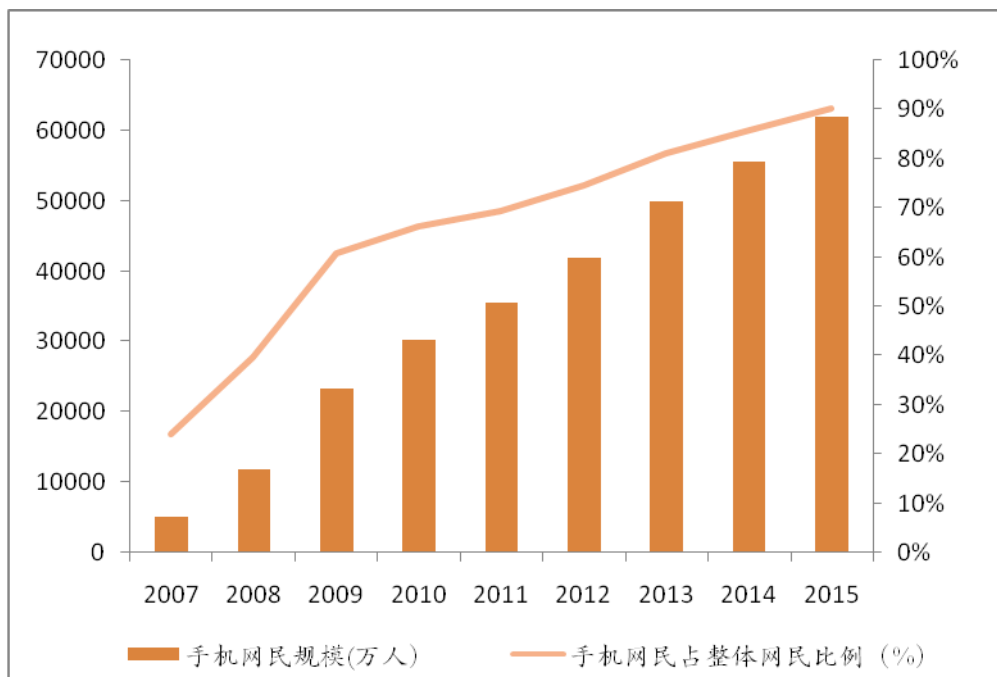
数据来源：前瞻产业研究院整理，广证恒生

1.2 国内多方面环境利好大数据

1.2.1 数据量强劲增长，数据应用需求旺盛

我国持续增长的网民数量和互联网普及率为数据量的扩大奠定基础，在 2013 年时，中国互联网用户的数量已超过美国、巴西、印度、日本以及俄罗斯 5 国数量总和，中国成为全球网民最多和网络规模最大的互联网国家。如此庞大的人群将产生海量的数据，通过采集、分析、应用这些数据，将会为大数据技术带来新的发展机遇。随着“互联网+”的发展、信息技术的创新、互联网的普及，越来越多的数据将会得到记录，数据源范围会不断扩大，所属行业会不断丰富。数据量的不断积累，为大数据行业发展奠定基础，催生强大的大数据存储、处理与分析需求。

图表3 中国手机网民规模及其占网民比例



数据来源: CNNIC 中国互联网络发展状况统计调查, 广证恒生

互联网和大数据应用的种类非常广泛, 包括网络优化、信息安全、广告推送、精准营销、网络购物、基于位置的服务等等。随着互联网应用和移动互联网的普及, 这些应用越来越成熟, 并呈现爆发式的增长。2013 年中国互联网经济已经占到 GDP 的 7.0%, 超所有 G7 国家水平。2014 年我国社会消费品零售总额是 27.2 万亿, 而电子商务市场规模已经达到 13.4 万亿, 接近 50% 占比 (国家统计局、艾瑞咨询统计)。

余额宝 2014 年 6 月底规模达到 5741 亿元, 是全球第四大货币基金, 阿里云平台每秒处理 11000 笔 (传统架构每秒不足 1000 笔), 效率提升 16 倍。而到了 2015 年双十一, 系统有效应对了“双十一”当天 14 万笔/秒的交易创建峰值、8.59 万笔/秒的支付峰值。2016 年初, 阿里云发布大数据平台“数加”, 是全球首个囊括前、中、后台的大数据一站式开发平台。

1.2.2 政策利好大数据

我国大数据市场起步于 2009-2011 年, 大数据行业关注度极高; 在 2012-2013 年, 由于技术相对不成熟, 大数据技术落地艰难, 行业混乱; 2014 年后, 基于大数据良好的发展势头, 政策开始力挺, 大数据市场进入高速发展时期。

2014 年 3 月, 我国在《政府工作报告》中首次提及大数据概念; 2015 年十八届五中全会上, 我国提出了实施国家大数据战略, 并颁发了《促进大数据发展的规划纲要》, 大数据上升至国家战略层面; “十三五”规划中, 大数据发展被纳入其中, 这意味着未来 5 年甚至更久时间内, 国家都将积极推动大数据产业发展。

1.2.3 国内企业接连参与

国内企业争相发力大数据业务。其中，以互联网应用服务为切入点抢占大数据制高点最为常见。如阿里巴巴已在利用大数据技术提供阿里信用贷款与淘宝数据魔方；腾讯通过社交网络数据挖掘打造全新营销平台，为广告主实现精准营销；百度建立了包括百度指数、司南、风云榜、数据研究中心、百度统计等 5 大数据体系平台，提供企业实时数据服务。

2、数据采集产品领导者，发力千亿大数据市场

2.1 数据采集产品市场占有率超过半壁江山

网络流量数据的采集和分析是网络通信和信息安全行业的前端环节，可广泛应用于信令分析产品、UTM 及防病毒网关、互联网增值服务等网络通信和互联网增值领域。恒扬数据为客户提供所需要的采集分流器、硬件平台和解决方案，是业界领先的网络流量采集和分析产品及解决方案提供商。

作为国内数据采集的领头羊，公司可以提供 FS9000、FC5000/7000 等系列分流器产品和采集卡等，分流器系列产品机型种类多样，接口类型可覆盖高密度的 2.5G/10G/40G/100GE 接口等，尤其在 40G POS、100GE 接口档次上。公司分流器等产品不仅能够实现对旁路数据的分析审计，也可实现对骨干网链路 100GE、40GPOS、10GPOS、10GE LAN/WAN 的串接管理控制、分析审计，避免了以往分流器设备只能“看”而不能“管”的尴尬。

恒扬是业界第一个产品发布的数据采集分析厂家。据统计，公司在互联网流量数据采集设备、分流器这个领域，现在已经达到了带宽和接口数国内出货量第一的水平，具有超过 50% 以上的市场占有率。在海外，恒扬的产品及解决方案已在中东、非洲、东南亚等多个国家和地区落地开花，并保持快速增长。随着电信运营商和政府部门每年网络带宽和 IDC 中心 40% 左右的增长规模，恒扬将一直维持技术和市场领先地位。

图表 4 公司部分分流交换设备

			
FC7000 盒式分流器	FC5000 盒式分流器	FS3200 40G 分流器	FS4016 ATCA-E 标准分流器
分类: 分流交换设备	分类: 分流交换设备	分类: 分流交换设备	分类: 分流交换设备
恒扬科技针对骨干网数据 采集分流应用及移动	恒扬科技 FC5000 盒式 分流设备采用新一代多	FS3200 40G 产品采用 恒扬科技自主知识产权	恒扬 FS4016 分流器是 为了满足运营商 40G 线

数据来源：公司网站，广证恒生

2.2 10 倍速大数据解决方案领先市场

经过十几年的技术投入与积累，公司具备了从芯片处理设计、硬件系统、软件大数据分析平台、算法处理、机器学习、神经网络深度学习、数据应用的整体系统架构能力，以及芯片级、设备级、机器学习算法级、系统级、数据分析应用等整合能力。公司整合自身技术能力，形成 10 倍速大数据解决方案。

恒扬 10 倍速大数据解决方案可分为三个层次，分别为基础架构服务层、平台服务层、软件/数据服务层。基础架构服务层可支持多种接入方式，支持移动、固网、专网等各类接口进行数据采集、分析和筛选；平台服务层支持高效的算法分析，包括机器学习、图像处理、加解密等高效算法，以及用户位置、行为、画像等基础特征分析；软件/数据服务层则提供丰富的位置业务、精准营销、定位追踪等众多应用。该解决方案通过在固网、移动网、企业/专网及数据中心采集底层数据，进行标签分类、协议识别、信令分析等解析动作，结合位置及轨迹定位、数据和语音还原、机器学习、应用加速等技术，构建有效的策略和算法模型，从而进行用户画像、社交关联、位置追踪等数据分析和挖掘，最终实现互联网精准营销、商业及舆情分析、安全预警及追溯等应用方案。

图表 5 10 倍速大数据解决方案架构



数据来源：公开资料，广证恒生

经过不同场景下的测试，针对图像处理、压缩解压、加密解密、TCP/IP offload 等领域具有显著的加速效果，解决方案突破摩尔定律极限，通过异构计算处理普遍实现 10 倍以上加速。

图表 6 10 倍速大数据解决方案

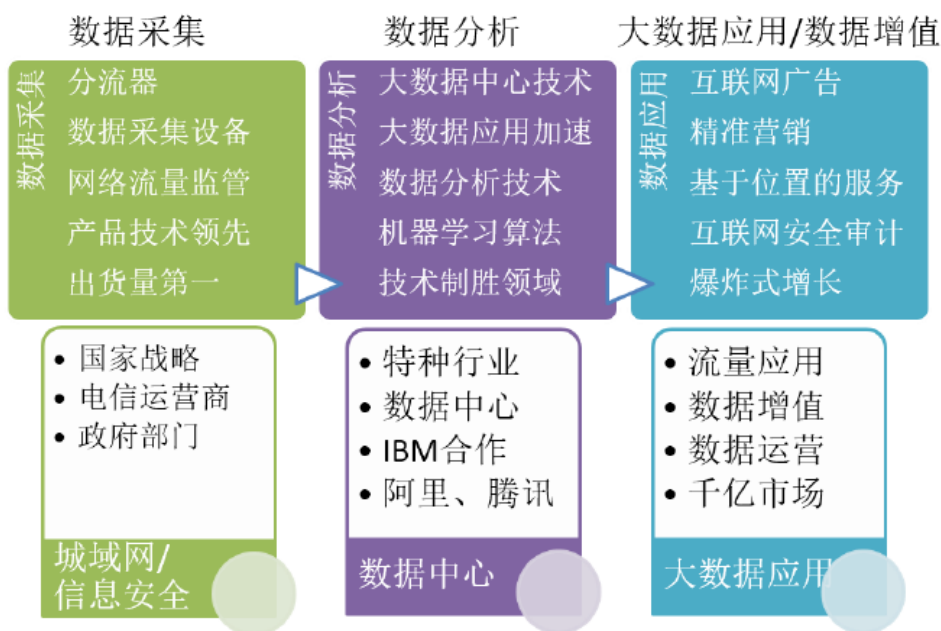


数据来源：公开资料，广证恒生

2.3 贯穿产业链，提供从数据采集到应用一体化的解决方案

恒扬以数据采集为起点，与产业链合作伙伴一起，逐步向大数据分析及应用拓展，共同构筑了面向大数据和互联网+的完整产品和服务解决方案。

图表 7 公司大数据产品线战略设计



数据来源：公司年报，广证恒生

公司业务涵盖了数据采集、数据分析以及数据应用三大业务领域。其中数据采集主要是高速的分流采集设备，数据分析主要整合用户画像和内容识别、机器学习、数据分析、算法加

速、应用加速处理等形成 10 倍速大数据分析处理方案；大数据应用主要数据应用方面，恒扬致力于整合上下游资源，定位于互联网的安全审计、基于位置的服务和基于数据的精准营销等，聚焦大数据的采集、分析、DPI 挖掘和数据应用业务，为电信运营商、政府部门、移动互联网企业、数据增值应用服务商等客户提供数据解决方案。

2.4 四四二阵型战略布局，研发和市场双重优势助推进入恒扬 2.0 时代

恒扬坚信支撑公司发展的最重要两个支柱是技术产品的研发投入和市场销售的强大推动。拥有技术产品的重大研发投入，公司才会有成长的发动机，才能带动公司在全球市场上形成领先的核心高壁垒优势，而拥有市场和销售的强大推动，公司才能让客户了解，认可，从而使技术领先优势在全球市场上形成复制、传播。因此公司致力于成为拥有技术创新能力的市场导向型组织，迈入拥有技术和市场双重重点优势的恒扬 V2.0 时代。

公司打造集研发、销售、工程服务一体的运营模式，以研发和销售为两大重点，公司每年 40% 的预算投入在技术和产品研发上，40% 的预算投入在市场营销和销售上，20% 的预算投入在其他方面。目前，经过 2014 年、2015 年的发展，公司已经基本形成了强大的四四二阵型，在研发方面，公司能力十分突出，为公司未来的转型与发展奠定了坚实的基础，而在营销与销售方面，公司促进了市场转型，国内业务与国际业务市场拓展并行。“四四二”矩阵共同凝聚了公司强大的战斗力。

图表 8 四四二阵型



数据来源：公司年报、广证恒生

2015 年，公司顺利与阿尔及利亚邮政和信息、通讯技术部签订重大销售合同，斩获 3500 万美元的海外大单。该项目合同的签订是公司在海外业务的一个重大突破，是阿尔及利亚政府对公司产品及服务的高度认可。项目的成功签订为公司未来在海外业务拓展方面提高了声誉，为公司在积极发展和培育海外市场奠定了优势。

3、研发优势突出，打造行业领先地位

3.1 研发持续投入，铸就坚实基础

恒扬数据专注于数据采集、分析与应用领域，以技术创新、数据增值成就用户。首先，公司创始人和实际控制人均具有技术背景，非常注重技术研发，公司集结了一批领域内的资深工程师，公司中从事技术研发工作的人员高达 50%，每年研发投入与营收占比也一直保持在 15% 以上。公司经历了从 2003 年到 2013 年的十年技术研究和储备积累阶段，在 2014 年以及 2015 年，为了持续增强公司在软件和应用方案方面的研发力量，公司引入了更多具有丰富技术经验的高级技术和管理人才。目前公司已经分别在北京、深圳和武汉设立了研发基地。凭借着公司多年的研发经验积累，已开发了一系列的专用业务处理芯片 SempPP、SempSec 和 Argus、产品一体化应用软件操作系统 SempOS、大流量大容量数据获取及智能分析体系架构等。目前已拥有几十项发明、外观设计和实用新型专利。

同时，恒扬数据先后通过国家级双软企业、国家高新技术企业、ISO9001 质量体系、ISO14001 环境管理体系、OHSAS18001 职业健康安全管理体系等资质和认证，系列产品通过 CE、FCC、CCC、ROHS 认证及 COC 认证（IEC60950），入选北京市自主知识产权名录、广东省市重点项目扶持基金，并为 2008 年北京奥运会、2010 上海世博会、2010 广州亚运会、2012 新疆欧亚博览会以及 2014 年南京青奥会提供网络流量分析监管和通信保障服务。

图表 9 国内首款 CAPI+FPGA PCIE 加速卡



数据来源：公司官网、广证恒生

3.2 顶级合作伙伴助力进入一流水平

X86 架构方面，恒扬主要与 Intel 加强合作，并且是 XILINX 公司亚太区的首选或唯一 FPGA 异构计算、应用计算平台的合作伙伴。目前，恒扬数据已经形成 X86 平台与数据分析、应用加速、大数据平台的整合，构建恒扬自有大数据解决方案一体机。

Power 架构方面，恒扬是 IBM 和 XILINX 参与的 OpenPower 组织、大数据联盟、第二代分布式计算架构联盟的创始企业或成员，是两大加速体系的核心成员之一。恒扬数据利用自己的 FPGA 设计、算法实现能力和开发技术，结合 IBM 的 CAPI 技术和 Xilinx 的新一代的高性能 FPGA 芯片，

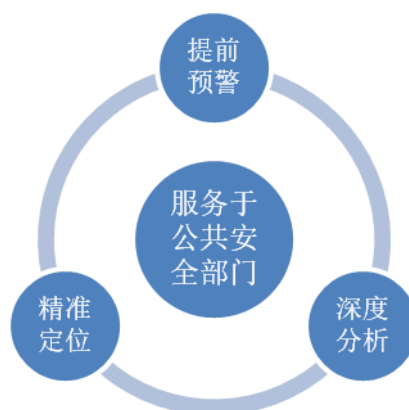
打造了国内第一款支持 CAPI 加速器接口的异构计算加速平台，相比 CPU 有着明显的性能优势，有超过 10 倍的性能提升，可以为目前爆炸式增长的互联网数据分析和挖掘提供革命性的解决方案。该技术和产品不仅可用在 IBM 架构上，也可用在 Intel 架构上，为电信运营商、政府公共安全部门、互联网企业行业用户提供满足个性化需求的大数据解决方案，从而实现了业绩的快速增长。

公司产品技术含量高，不只是依赖于个别技术点，而是由 100Gb 级别核心芯片设计技术、10Tb 级大容量高速硬件系统设计技术、SempOS 产品一体化应用软件操作系统和数据采集/分析算法技术等多层次、多维度技术构建产品系统和应用解决方案的坚实基础。

3.3 大数据解决方案典型应用场景

互联网安全审计是大数据解决方案的典型应用场景之一。在政府应用及政府公共安全行业，对于搜索哪些网站经过了 ICP、ISP 备案审计可以发布信息，哪些内容涉及非法信息，哪些网站非法经营，哪些应用危害网络运行安全的，传统的 BI 工具是无法识别和防御这些数据的。而采用实时大数据大容量的分布式处理系统可以实现深度分析、精准定位和提前预警，满足公共安全部门的需求。

图表 10 互联网安全审计解决方案



数据来源：公司手册，广证恒生

基于公共安全行业已经采集的大量数据，包括文字、图像、视频等，恒扬利用大数据解决方案对海量信息进行处理，通过对网页信息处理、文件处理、人脸识别、图像识别、视频识别、数据压缩等技术以及处理软件，用来追踪犯罪信息，从而帮助公共安全人员提高工作效率以及准确性。

图表 11 网络安全产品线战略设计



数据来源：公司年报，广证恒生

该方案兼容目前所有类型的网络以及第三方系统，具备从数据采集、分析、拓展到警示、定位、以及锁定目标的能力，是优秀的互联网安全解决方案之一。

3.4 资质强劲，多次获奖

公司先后通过深圳双软企业、国家高新技术企业、入选国家级大数据实验室，并获得了一系列荣誉：

2009 年，获得由深圳市科技工贸和信息化委员会颁发的“恒扬高速网络流量处理软件 V1.0”软件产品登记证书；

2012 年，恒扬数据获得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局以及深圳市地方税务局颁发的高新技术企业证书。

2012 年，获得由深圳市经济贸易和信息化委员会颁发的“恒扬 HCP_SUITE 软件 V1.0”软件产品登记证书；

2012 年，获得由通信世界网、《电信技术》、《电信科学》、《通信世界》颁发的 2012 年度中国通信业成功解决方案评选成功应用奖。

2013 年，获得由深圳市环通认证中心有限公司颁发的质量管理体系认证证书；

2013 年，获得由中国计算机报社、中国信息化推进联盟、中国计算机行业协会颁发的 2013 年度中国网络监控领域最具影响力企业奖；

2013 年，获得由通信世界网颁发的 2013 年度服务创新奖；

2016 年，获得由中国计算机报社、中国计算机行业协会、中国信息化推进联盟颁发的 2016 年度中国互联网大数据领域领军企业奖。

2016 年，恒扬数据 10 倍速大数据解决方案获得由国家信息产业公共服务平台、中国软件公共服务平台及赛迪网等联合颁发的“2016 年度中国互联网大数据分析最佳解决方案奖”。

4、三大增长点确保未来成长可期

4.1 国内客户优势持续深耕

在国内市场上，公司不定期举行产品发布会，同时通过行业内知名媒体及平台，对公司的产品和品牌进行宣传推广。经过多年积累，公司已经与一批大型系统集成商建立了长期合作关系，包括启明星辰、星网锐捷等。

公司的互联网实时线速大流量大容量数据采集设备、网络流量监管、数据分析设备及互联网流量应用解决方案种类多样，方式灵活，具有较高的性价比和竞争优势。多年来，公司通过优质的产品跟客户建立了稳定的合作关系。其客户主要分布于三大领域：其中 A 类为电信运营商，包括中国联通集团、中国电信集团、中国移动集团及以上集团省公司；其中 B 类为政府公共安全部门和信息安全部门；其中 C 类为包括阿里巴巴等互联网及行业客户。通过对于国内客户的持续深耕，将为公司未来稳健增长打下良好的基础。

图表 12 公司众多优质客户



数据来源：公司手册，广证恒生

4.2 海外市场将成为公司增长亮点

在国际市场上，2015 年，公司中标阿尔及利亚 3500 万美元订单，直接为当地运营商及政府机构等提供数据采集及分析的集成解决方案。通过海外成功案例，如阿尔及利亚和阿曼等的示范作用，参加 ISS 展会和 Milipol 展会等大型国际展会，或者与同行企业合作，共同为客户提供整体解决方案。从 2015 年恒扬在海外的重大订单之后，恒扬逐步成立非洲地区办事处、中东地区办事处、东南亚办事处后，国际市场能够带给恒扬更多的区域突破和需求订单。目前，恒扬的产品及解决方案已在中东、非洲、东南亚等多个国家和地区落地开花，并保持快速增长。

2015 年年度报告显示，公司收入大幅增长，增长幅度高达 149.03%。其中，数据采集增长 108.41%，主要原因为伴随出口销售额的大幅增长，自产数据采集产品在出口项目中得到进一步的应用，带来该产品线整体销售额的提升。数据应用解决方案增长 281.28%，主要原因为海外项目在数据分析领域的进一步开拓所带来的销售额的增长所致。同时，公司收入结构达到进一步的优

化。由此可见，公司的国际业务发展逐步成熟，今后将会为公司带来更好的收入增长。

4.3 互联网客户大数据业务为公司打开增长空间

目前中国现有互联网服务器的初步保有量在 1000 万台级别以上，而 2015 年新增服务器采购量已达 300 万台以上，服务器集群会消耗巨大的用电量。恒扬致力于进行技术和产品的突破创新，在大数据的分析和算法等关键技术加强投入，可以帮助数据中心实现海量数据的协议识别、加解密、加解压缩、视频处理、图像识别等算法加速和应用加速，实现数据在采集、分析及应用三个方面的协调。这样的数据分析加速方案使得数据中心服务器协作融合，大大降低了服务器集群能耗和用电量，并且成倍提升了其处理性能，为 IDC 的绿色环保做出了贡献。随着恒扬进一步向互联网企业拓展，未来具有广阔的市场空间。

5、财务预测及估值

5.1 财务预测

5.1.1 关键假设

从区域来看，2015 年，公司获得阿尔及利亚 3500 万美元大型合同，其中 2015 年确认收入 1.8 亿元，合同期 18 个月，预计 2016 年确认收入约为 5000 万元；国内方面，随着电信运营商和政府部门每年网络带宽和 IDC 中心 40% 左右的增长规模，恒扬将保持稳健增长的态势。

从产品来看，恒扬数据采集产品将主要受益于行业增长，数据应用解决方案将受到 10 倍速大数据解决方案拉动，成为主要收入增长点。

5.1.2 主要财务指标

2016 年，预计公司营收规模达 2.02 亿，同比增长-23.61%，归母净利润达 2552 万元，同比-38.79%。2017 年、2018 年公司营收分别达到 2.73 亿和 3.69 亿，同比增长 34.95% 和 35.50%，受益于大数据解决方案业务的快速增长，公司归母净利润将达 5385 万和 9342 万元，同比增长分别为 111.01% 和 73.50%，公司处于快速增长轨道。

图表 13 重要财务指标预测（单位：百万元）

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	264.44	202.00	272.60	369.38
同比(%)	149.03%	-23.61%	34.95%	35.50%
归属母公司净利润	41.69	25.65	54.00	93.47
同比(%)	550.41%	-38.48%	110.55%	73.09%
毛利率(%)	65.57%	52.57%	52.85%	53.14%
ROE(%)	37.89%	17.49%	30.67%	39.11%
每股收益(元)	0.62	0.38	0.81	1.40
P/E	14.82	25.86	12.28	7.10
P/B	4.53	4.30	3.39	2.37



EV/EBITDA	0.15	20.64	10.08	5.12
-----------	------	-------	-------	------

数据来源：广证恒生

5.2 公司估值

对应于提供大数据解决方案的企业，对标公司主要有东方国信、天源迪科、易华录、拓尔思等，为了对恒扬数据进行合理估值，选取类似企业万得一致预期作为估值依据。

图表 14 新三板精准营销企业估值对比

证券代码	证券简称	预测 PE
300166	东方国信	40.63
300047	天源迪科	64.38
300212	易华录	65.73
300229	拓尔思	50.29
均值		55.26

数据来源：Wind，广证恒生

经过对比，考虑三板企业流动性折价，给予恒扬数据 PE30X，对应 2016 年 EPS0.38 元/股，目标价 11.40 元/股。

6、风险提示

由于公司的最终客户主要为政府机构、大型企业、上市公司等，公司产品销售季节性特征明显，公司收入存在着季节性波动风险；公司向前 5 大客户销售额占公司收入 83.54%，主要客户减少对公司的采购将会使公司业绩下滑，因此公司存在客户较为集中带来的收入波动风险。



附表：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	333	262	304	400	营业收入	264	202	273	369
现金	57	45	67	171	营业成本	91	96	129	173
应收账款	237	176	196	190	营业税金及附加	3	2	2	2
其他应收款	5	5	5	5	营业费用	55	29	32	39
预付账款	1	1	1	1	管理费用	60	44	47	50
存货	32	30	32	31	财务费用	0	3	3	1
其他	1	5	3	3	资产减值损失	13	3	4	5
非流动资产	41	52	47	48	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	0	-0	-0	-0
固定资产	35	36	36	37	营业利润	43	25	56	99
无形资产	0	1	1	1	营业外收入	3	3	3	3
其他	5	14	8	8	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	374	314	351	448	利润总额	45	28	59	102
流动负债	218	147	146	160	所得税	4	2	5	8
短期借款	51	59	41	44	净利润	42	26	54	93
应付账款	52	36	44	40	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	115	52	61	76	归属母公司净利润	42	26	54	93
非流动负债	18	11	9	7	EBITDA	51	33	64	105
长期借款	11	7	4	1	EPS (摊薄)	0.62	0.38	0.81	1.40
其他	8	4	5	6					
负债合计	236	158	155	167	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	62	67	67	67	成长能力				
资本公积	27	27	27	27	营业收入增长率	149.0%	-23.6%	35.0%	35.5%
留存收益	47	61	102	187	营业利润增长率	934.4%	-40.8%	122.7%	76.7%
归属母公司股东权益	136	154	195	280	归属于母公司净利润增长	550.4%	-38.5%	110.6%	73.1%
负债和股东权益	374	314	351	448	获利能力				
					毛利率	65.6%	52.6%	52.8%	53.1%
现金流量表					净利率	15.7%	12.7%	19.8%	25.3%
单位:百万元					ROE	37.9%	17.5%	30.7%	39.1%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	22.0%	12.8%	23.3%	28.9%
经营活动现金流	-39	-3	63	116	偿债能力				
净利润	42	26	54	93	资产负债率	63.2%	50.4%	44.0%	37.2%
折旧摊销	3	2	2	3	净负债比率	26.81%	42.26%	29.52%	27.60%
财务费用	0	3	3	1	流动比率	1.53	1.78	2.09	2.50
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	1.38	1.58	1.87	2.31
营运资金变动	-99	-20	-3	19	营运能力				
其他	16	-14	7	-0	总资产周转率	0.99	0.59	0.82	0.92
投资活动现金流	-2	-3	-3	-4	应收账款周转率	1.82	0.98	1.46	1.91
资本支出	-2	-3	-3	-3	应付账款周转率	2.52	2.18	3.21	4.12
长期投资	0	-0	0	-0					
其他	0	-0	-1	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	76	-6	-38	-9	每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.38	0.81	1.40
短期借款	20	8	-18	3	每股经营活动现金流 (最新摊薄)	-0.63	-0.04	0.94	1.73
长期借款	-3	-3	-3	-3	每股净资产 (最新摊薄)	2.19	2.30	2.92	4.18
普通股增加	4	5	0	0	估值比率				
资本公积增加	10	0	0	0	P/E	14.82	25.86	12.28	7.10
其他	46	-15	-16	-9	P/B	4.53	4.30	3.39	2.37
现金净增加额	35	-12	22	103	EV/EBITDA	0.15	20.64	10.08	5.12

数据来源：港澳资讯、广证恒生

新三板团队介绍

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理、首席研究官）：从事证券研究逾十年，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、2015年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究团队队长，副首席分析师，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板研究副团队队长，副首席分析师，教育行业研究负责人）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，6年证券研究经验，2013年获中国证券报“金牛分析师”通信行业第一名，对TMT行业发展及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物行业研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板TMT行业研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。撰写大数据专题基础篇、行业篇等系列深度报告，重点研究大数据产业链、精准营销、大数据征信等细分领域。

魏也娜（新三板TMT行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，对计算机、通信、互联网等相关领域有深刻理解和敏锐观察，2016年加入广证恒生，从事新三板TMT行业研究。

黄莞（新三板教育行业研究员）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板高端装备行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策等领域研究。

联系我们

邮箱：lubinbin@gzgzhs.com.cn

电话：020-88831176



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86) 18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86) 13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。