

蓝盾股份 (300297)

公司研究/简评报告

投建研发产业化项目，大安全布局再下一棋

简评报告/计算机

2017 年 08 月 17 日

一、事件概述

近日，蓝盾股份发布公告：为进一步推进实施“大安全”产业发展战略，深化公司全国化战略布局，拟在西咸新区投资建设蓝盾大安全研发与产业化基地项目，项目建设周期为 2 年。

二、分析与判断

➤ 全方位提升竞争力，业务放量增长可期

公司将在西北地区打造一个集研发、测试、运营、维护、销售平台为一体的综合性研发与产业化基地，并先行安排一站式安全云计算体系研发项目、网络综合态势预警平台研发项目和企业移动信息化安全管理体系研发项目在基地落户。我们认为，公司通过配置先进的硬件设备和软件工具，构建全面的业务平台，将全方位升级安全防护服务能力水平，预计上述三大项目投产后将每年贡献不低于 1 亿元的净利润，未来三年内业务收入将放量增长，有效深化全国布局。

➤ 享受多重利好，有效深化全国布局

项目选址在西咸新区具有众多优点：高校众多，科研人才充足；新城以信息产业发展为核心，是全国唯一以大数据产业为主导的国家新型工业化产业示范基地，产业优惠扶持政策较多；西北地区土地、人力等各项投资运营成本相对较低。我们认为，公司具备较丰富的相关项目建设经验及相关技术研发基础，预期项目建设进程将按照计划进行，将有效深化公司全国布局，并有助于提升公司在西北地区的影响力，拓展当地的业务。

➤ 前瞻行业发展趋势，巩固综合型解决方案优势

在深度信息化、国产化等行业发展趋势下，传统信息安全厂商纷纷通过产业并购、区域布局、技术研发等方式提升综合竞争力。并且随着信息安全威胁的多样性和隐蔽性不断增强，原有的以防火墙、IDS/IPS、VPN、防病毒等单功能产品各自为战的安全解决方案已经很难满足用户对高效信息安全维护的需求。我们认为，公司及时前瞻行业发展趋势，本项目将满足用户云安全一体化的整合需求，有助于深化落实信息系统等级安全的要求，实现全网安全运维协同运作，及时满足用户信息安全与便捷办公无缝整合的需求，巩固公司综合型解决方案优势，增强与客户之间粘性，提供良好的持续盈利能力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.41 元、0.52 元和 0.65 元，当前股价对应的 PE 分别为 28X、22X 和 18X。基于网安法落地实施直接利好业务增长，公司前期内生、外延发展情况良好，并假设该项目实施进展顺利，给予公司 2017 年 35-40 倍 PE，未来 6 个月合理估值 14.35 元~16.4 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

技术研发不及预期；项目建设推进不及预期；融资方案存在不确定性。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 14.35—16.4 元

交易数据 2017-8-16

收盘价(元)	11.59
近 12 个月最高/最低	15.53/10.3
总股本(百万股)	1175.37
流通股本(百万股)	738.43
流通股比例(%)	63%
总市值(亿元)	135.75
流通市值(亿元)	85.29

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：010-85127506
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038
电话：010-85127532
邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

- 1、《蓝盾股份(300297) 2016 年年报点评：大安全战略效果显著，高增长势头有望维持》20170427
- 2、《蓝盾股份(300297) 公司点评：安全安防主业基础牢固，电商运营增厚利润》20170808

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,574	2,307	2,958	3,623
增长率 (%)	57.2%	46.6%	28.2%	22.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	323	485	613	762
增长率 (%)	170.3%	50.3%	26.3%	24.3%
每股收益 (元)	0.30	0.41	0.52	0.65
PE (现价)	38.5	28.0	22.1	17.8
PB	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,574	2,307	2,958	3,623
营业成本	749	1,131	1,524	1,833
营业税金及附加	17	19	25	34
销售费用	80	117	139	180
管理费用	291	460	551	690
EBIT	436	579	718	887
财务费用	69	36	30	30
资产减值损失	36	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	331	543	688	857
营业外收支	42	0	0	0
利润总额	373	571	722	892
所得税	49	73	98	117
净利润	324	498	624	774
归属于母公司净利润	323	485	613	762
EBITDA	557	706	867	1,064

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2093	3211	3308	3566
应收账款及票据	1031	1129	1453	1817
预付款项	710	461	726	1119
存货	122	139	190	237
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	3991	4987	5731	6803
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	551	679	794	922
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2311	1918	2142	2306
资产合计	6302	6905	7873	9109
短期借款	725	725	725	725
应付账款及票据	252	388	471	591
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	1723	1828	2172	2634
长期借款	540	540	540	540
其他长期负债	435	435	435	435
非流动负债合计	975	975	975	975
负债合计	2698	2803	3147	3609
股本	1175	1175	1175	1175
少数股东权益	32	45	56	68
股东权益合计	3604	4102	4726	5500
负债和股东权益合计	6302	6905	7873	9109

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	57.2%	46.6%	28.2%	22.5%
EBIT 增长率	171.3%	32.9%	24.0%	23.5%
净利润增长率	170.3%	50.3%	26.3%	24.3%
盈利能力				
毛利率	52.4%	51.0%	48.5%	49.4%
净利润率	20.5%	21.0%	20.7%	21.0%
总资产收益率 ROA	5.1%	7.0%	7.8%	8.4%
净资产收益率 ROE	9.0%	12.0%	13.1%	14.0%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.7	2.6	2.6
速动比率	2.2	2.7	2.6	2.5
现金比率	1.2	1.8	1.5	1.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	188.0	176.6	176.6	180.4
存货周转天数	50.9	44.9	45.6	47.1
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	3.0	3.5	4.0	4.6
每股经营现金流	0.3	0.7	0.4	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.5	28.0	22.1	17.8
PB	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	23.5	16.9	13.7	10.9
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	324	498	624	774
折旧和摊销	157	127	149	177
营运资金变动	(202)	227	(303)	(352)
经营活动现金流	343	871	482	611
资本开支	358	(293)	339	306
投资	(128)	0	0	0
投资活动现金流	(703)	294	(339)	(306)
股权募资	1,138	0	0	0
债务募资	833	0	0	0
筹资活动现金流	1,908	(46)	(46)	(46)
现金净流量	1,548	1,118	96	258

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。