

蓝盾股份 (300297)

公司研究/简评报告

设立湖北蓝盾力拓华中业务，有效深化全国布局

简评报告/计算机

2017年10月13日

一、事件概述

近日，蓝盾股份发布公告：拟在湖北省投资设立全资子公司“湖北蓝盾信息安全技术有限公司”（暂定名，以下简称“湖北蓝盾”），注册资本为1,000万元。

二、分析与判断

➤ 设立湖北蓝盾，提升华中地区业务占比，促进产品技术创新

公司在今年6月份设立湖北办事处，近日又在武汉完成全国渠道招商工作。湖北蓝盾拟设立于武汉临空港经济技术开发区，该区域是湖北省首个发展临空经济的国家级功能区，将规划建设国家网络安全人才与创新基地，规划建设包括国际网络安全学院、研究院、攻防实验室、认证中心在内的“两院一室七中心”并配套建设网络安全配套产业园区，为产业发展、技术创新和人才培养提供政策保障，网络安全市场也有望得到较快发展。我们认为，公司前期布局工作完备，而临空港经开区作为长江经济带和丝绸之路经济带的“桥头堡”，已经聚集40余家省级及以上大型企事业单位总部，将重点拓展总部客户力求形成全国辐射。此外可以吸引全国优秀安全人才，促进产品技术创新。2016年华中地区营收为8358万元，同比增长301%，占同期全国营收5.36%，增加3.23个百分点，未来华中地区有望实现高速增长，增厚公司业绩基础。

➤ 华南地区业务基础稳固，拓展西南、西北、华中地区，有效深化全国布局

公司在华南地区业务基础稳固，2016年华南地区营收占比高达77%。近年来通过投资布局其他地域。(1)2016年10月，在成都投资建设西南总部及研发基地，投资总额为人民币6亿元，四川省政府将网络信息安全作为五大新兴产业之首，并成立首只规模120亿人民币的集成电路和信息安全产业投资基金。目前，四川信息安产业规模占全国五分之一强，居全国第二。(2)2017年8月拟在西安西咸新区投资建设大安全研发与产业化基地项目，项目建设周期为2年，预计投建的三大项目在投产后将每年贡献不低于1亿元的净利润。我们认为，公司具备较丰富的相关项目建设经验及技术研发基础，在地域布局方面重点考虑两点因素：一是考虑国家及地方政府信息安全政策扶持力度，优先抢占资金和人才资源支持。二是考虑业务拓展，慢慢渗透本地化市场，维系大政府行业良好客户关系，为后续订单落地铺垫。

➤ 持续看好产品服务+地域布局两层维度践行大安全战略，巩固行业领军者地位

公司从两个维度践行“大安全”产业发展战略：一是丰富产品服务种类，在内生增长基础之上，外延进入电磁安防物理安全、电商安全和工控安全领域。其中收购的中经汇通在2017年承诺承诺为1.69亿元净利润，2017年上半年已经完成7949万元，按照去年下半年净利绝对量持平计算，保守预计中经汇通会较大概率完成业绩承诺。二是前述从地域维度布局全国业务，提升市场份额。

我们认为，在2017年6月份《中华人民共和国网络安全法》实施之后，网络信息安全行业呈现较高景气度，投资需求越发刚性，行业发展迎来新契机。公司通过产品服务和市场拓展两层维度推进大安全战略，可强化在行业内的领军者地位。

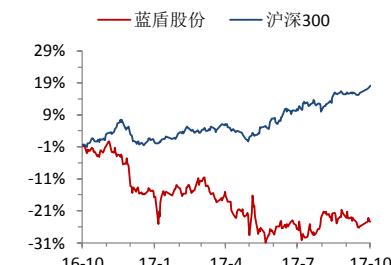
强烈推荐 维持评级

合理估值： 14.35—16.4元

交易数据 2017-10-12

收盘价（元）	11.16
近12个月最高/最低	14.71/10.3
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）	131.17
流通市值（亿元）	82.41

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

研究助理：孙业亮

执业证号：S0100117080083

电话：010-85127532

邮箱：sunnyeliang@mszq.com

相关研究

1、《蓝盾股份 (300297) 调研简报：智慧安全领导者，高增长态势有望维续》
20170913

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 27X、21X 和 17X。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：

渠道整合不及预期；政策推进不及预期；子公司内部管理等企业经营风险。

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)	37.2	27.0	21.4	17.2
PB	3.7	3.2	2.8	2.4

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
<hr/>				
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	37.2	27.0	21.4	17.2
PB	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	22.7	16.3	13.1	10.5
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
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。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。