

金盾软件 (833326)

物联网安全和数据安全行业领导者

基本数据

2018年7月23日	
收盘价(元)	
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	0.79
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.78
PB(倍)	

财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	165.64	215.33	269.16	322.99
净利润(百万元)	37.92	51.19	66.54	76.52
毛利率	80.30%	79.54%	78.65%	75.45%
净利率	22.89%	23.77%	24.72%	23.69%
ROE	26.56%	27.35%	25.45%	23.15%
EPS(元)	0.32	0.43	0.55	0.64

投资评级: 中性(首次)

公司简介:

山东华软金盾软件有限公司是“全面内网安全”、“统一终端威胁”思想解决方案提供者。是国内全面内网安全硬件设备提供商,也是国内的信息安全公司之一。总部设于泉城济南,在北京、上海、广州、杭州、南京、沈阳、西安、成都、重庆等地设有10多家分支机构和全国300多家合作伙伴。

公司主要产品为信息安全行业中的终端安全解决方案、数据安全解决方案和身份认证准入控制解决方案。其中,公司数据安全解决方案和身份认证准入控制解决方案在国内同类市场占有率逐年快速提升。目前公司主要用户以公安、政府、金融、医疗、烟草、运营商、军工、大中型企业等重点行业为主,以销售软、硬一体化的网络安全产品作为收入的主要来源。

公司竞争优势:

- 1 高素质团队优势
- 2 市场优势
- 3 技术优势
- 4 成本优势

盈利预测:

预测公司2018—2020年收入分别为2.15亿元,2.69亿元以及3.22亿元;每股收益分别为0.43元,0.55元和0.64元,综合估值情况我们评级为中性。

风险提示:

应收账款风险;对经销商依赖的风险。

研究员: 翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	6
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	7

图表目录

图表 1：公司产品结构图.....	4
图表 2：公司产品分类	5
图表 3：公司服务网点覆盖.....	6

■ 风险分析:

● 公司实际控制人及管理团队方面

2017年4月10日监事张强辞职

2017年11月16日董事兼副总经理陈峰峰辞职

2017年11月23日职工监事于建辉辞职

● 行业与公司经营

1 公司规模小，抗风险能力差

近年来，信息安全行业发展迅速，但与业内国内外大型企业，如赛门铁克、北信源相比，企业规模仍然偏小，难以进行大规模的研发投入和研发环境搭建。大型企业有着良好的薪酬体系和工作环境，加剧了国内技术人才的竞争，特别是拥有核心技术又熟悉客户业务的复合型人才。企业规模相对较小，融资困难，无法承担高昂的研发持续投入来提高竞争力，进一步限制了技术能力、服务质量和企业品牌的全面提升，不利于企业参与市场的竞争。这在一定程度上制约了行业的发展，成为行业内企业做大做强的主要瓶颈。

2 对下游议价能力低的风险

信息安全行业面向的客户主要是对信息化程度较高的政府、金融、医疗、大企业等行业，这些客户在各自领域内的市场集中度较高，处于相对强势地位，而信息安全厂商之间的相互竞争，又进一步提高了客户的话语权，降低了信息安全厂商的议价能力。因此，在面向下游行业时，信息安全厂商相对处于弱势的议价能力是制约其发展的因素之一。

3 应收账款大幅增加导致的回收风险

截至2017年12月31日公司应收账款余额为：162,419,014.97元，与2016年同期相比增加114.50%，虽然应收账款赊欠客户主要是与公司建立了长期合作关系并具有较高信誉度的经销商，且过往的货款支付情况良好，尚未产生坏账。但是，应收账款余额随着市场规模不断扩大和收入的持续增长仍会相应增加。一方面会造成公司资金周转率降低，增加公司运营成本；另一方面，应收账款如无法按期收回或发生坏账，将对公司的经营将产生较大影响。

■ 公司简介:

山东华软金盾软件有限公司前身为济南华软金盾软件有限公司,成立于 2008 年 8 月 13 日,2015 年 3 月公司整体改制设立股份公司。2015 年 8 月挂牌新三板。

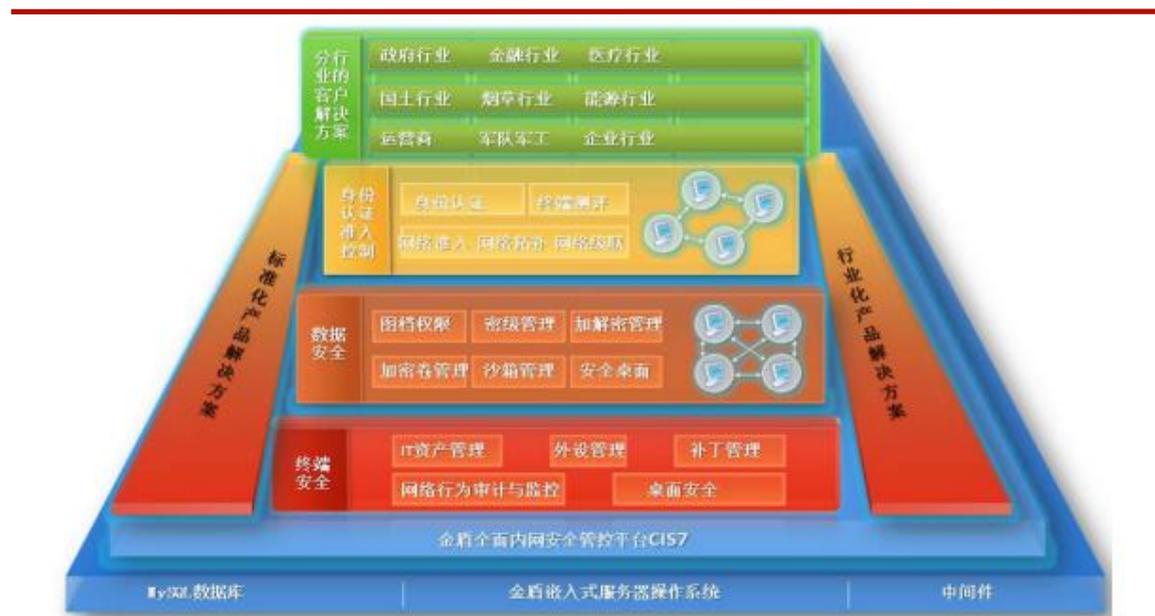
公司致力于信息安全产品的研发,持续加大研发投入,已掌握了终端安全、数据安全和身份认证准入控制这三大解决方案的核心技术。公司产品为信息安全软硬件一体化设备,与同类市场上纯软件产品有较大差异性,软硬一体化的解决方案享有独特优势。公司数据安全解决方案和身份认证准入控制解决方案荣获 2014 年中国电子信息产业发展研究院 (CCID) 颁发的“信息安全领域最佳产品奖”。

凭借持续创新和优质的产品服务,公司赢得了广大用户的信赖,树立了良好的企业形象。自公司成立六年来,已服务 5000 多家用户,公司产品在政府、医疗、烟草等国家重点行业得到广泛应用。

公司是领先的数据安全、物联网安全产品和服务提供商,作为中国网络安全建设的重要力量,凭借在数据安全和物联网安全领域的核心技术,先后荣获“2015 中国信息安全最具影响力企业奖”、“2017 年度中国网络信息安全最佳产品奖”、“2017 中国物联网关键技术创新奖”,是拥有核心技术的国家级高新技术企业。公司产品和服务涵盖桌面终端、移动终端、网络设备、服务器、云计算、物联网等信息资产,终端安全、移动安全、边界安全、运维安全、数据安全、云安全、物联网安全等解决方案。2018 年 6 月金盾软件经过各级审核、专家综合评审、公告公示等程序,成功入选“瞪羚企业”。

公司控股股东为郑玉蒙,持有公司 42.59% 的股权,现任公司司董事长兼总经理,全面负责公司运营管理工作。公司控股股东曾在用友等业内公司工作过,行业经验丰富,对公司未来发展奠定了坚实的基础。

图表 1: 公司产品结构图



资料来源: 公司公告

■ 公司主要业务及商业模式：

● 公司主要产品

公司主要产品为信息安全行业中的终端安全解决方案、数据安全解决方案和身份认证准入控制解决方案。其中，公司数据安全解决方案和身份认证准入控制解决方案在国内同类市场占有率逐年快速提升。

图表 2：公司产品分类

类别	解决方案	相关概述
终端安全	金盾终端安全解决方案	金盾终端安全解决方案是公司采用终端统一威胁技术研发的新一代软硬结合的终端安全解决方案。功能主要包括：终端信息管理、外设管理、桌面安全管理、网络行为规范管理、网络行为监控管理、屏幕监控管理、IP 地址管理、IT 资产管理、补丁管理、违规报警管理等功能。
数据安全	金盾数据安全解决方案	金盾数据安全解决方案是公司采用内核级磁盘驱动加密技术研发的新一代软硬结合数据安全解决方案。功能主要包括：文档权限管理、文档密级管理、加解密管理、加密卷管理、沙箱管理、工作桌面管理、安全桌面管理、涉密桌面管理、流程审批管理、移动外发管理、数据备份恢复管理等功能。
身份认证准入控制	金盾身份认证准入控制解决方案	金盾身份认证准入控制解决方案是公司采用终端安全等级测评、网络防护和身份认证技术研发的新一代软硬结合的身份认证准入控制解决方案。功能主要包括：身份信息鉴定管理、终端测评管理、安全隐患修复管理、网络访问控制管理、网络拓扑管理、网络级联管理、数据大集中管理、违规报警管理等。

资料来源：公司公告

● 公司商业模式

公司作为信息安全产品的研发制造商和行业解决方案提供商，拥有一支具备专业技术和丰富经验的工程师团队，拥有一系列计算机软件著作权、专利技术及国家主管单位颁发的各种信息安全强制认证资质。依托自身软件研发能力和完备的服务体系，主要通过经销商为客户提供多品类、一站式的信息安全产品和服务，帮助客户满足国家信息安全法律法规要求和实际应用需求。在产品研发方面，公司持续跟踪信息安全国内外行业发展趋势和国家产业政策要求，始终关注客户需求，为客户研发制造满足信息安全等级保护、分级保护的信息安全产品，在数据安全和身份认证准入控制领域具有较强的竞争力和独特优势。目前公司主要终端用户群体为政府、金融、医疗、烟草、运营商、军工、大中型企业等重点行业。目前，公司以销售软硬一体化的信息安全产品作为收入来源，未来会辅以后续的技术服务收费。软硬一体化的产品销售是公司主要业务及盈利的重点。未来，在后续技术服务收费方面，公司将采取按照年度收取技术服务费、产品版本升级费、增加解决方案和扩展终端用户数二次销售收费等方式。

重要领域。目前客户端的用户数量已超过三百万，管理的网络数达二千个，涉及各行业近二千家用户。规模庞大的客户群使公司具有了独特的竞争优势。首先，通过不断的总结和提炼用户反馈的信息，公司可确保研发紧跟市场发展趋势；其次，通过用户的试用，公司产品具有了各种复杂信息系统应用和维护的经验，使产品技术和功能得到不断完善；再次，由于用户对公司软件产品具有很强的依赖性，客户原有产品的升级换代、新产品的采购往往倾向于选择原供应商，对公司未来的业务具有显著的带动作用；最后，随着售后技术支持服务的合同期届满，为保证产品的日常使用和维护，用户一般会选择与公司续签技术服务合同，使得技术服务收入将成为本公司的重要利润来源。

■ 投资逻辑与估值：

● 行业发展趋势

从市场规模来看，据 Cybersecurity Ventures 预测，全球网络安全支出在 2017 到 2020 年的四年将达到 1 万亿美元。在中国，网络安全市场也会保持良好的增长态势，据《网络空间安全蓝皮书：中国网络空间安全发展报告（2016）》预计，2019 年我国网络安全市场总体规模有望达到 48.22 亿美元，约合人民币 331.89 亿元人民币。

从技术趋势来看，未来网络安全服务会逐渐成为主流，取代硬件和软件的安装与调试。事实上对于用户来说，网络安全投入不是单一地依靠买更多的设备，而是需要做好安全规划以及评估安全建设的效果，安全服务在其中扮演很重要的角色。未来国内安全服务市场也存在很大的发展空间，随着国家提出的安全需要自主可控策略后，国内安全企业会增加在软件和服务领域的投资。

● 公司在行业地位

公司经过十余年努力，积累了充足的技术资源、优质的客户资源，组建了稳健有力的技术团队、营销团队。公司拥有几十项自主知识产权和近百种发明专利及计算机软件著作权，客户已覆盖公安、政府、机关、金融、医疗、企业等多个重点行业及领域。通过不断的技术创新，公司在终端安全、移动安全、边界安全、运维安全、数据安全、云安全、物联网安全等领域形成了多项核心技术，已成为国内最具技术创新和成长最快的网络安全厂商之一。未来，公司将继续保持技术、客户和团队优势，抓住中国建设网络强国和网络安全产业高速发展带来的历史机遇，成长为具有国际竞争力的网络安全企业。

综上所述公司作为数据安全、物联网安全产品和服务提供商，近几年发展迅速，行业空间巨大，公司在行业有一定竞争力，但公司在成长时候，应收账款增速更快，而且对于下游客户来说，市场地位弱势。经过综合考虑我们给予公司中性评级。

■ 风险点：

- 1 市场风险
- 2 应收账款风险
- 3 人才流失风险

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtnee.com

