



云安全业务值得关注 ——蓝盾股份（300297）事件点评

2019年3月3日

强烈推荐/维持

蓝盾股份

事件点评

姓名	分析师：杨若木	执业证书编号：S1480510120014
	Email:yangrm@dxzq.net.cn	Tel:010-66554088
姓名	研究助理：韩宇	
	Email:hanyu@dxzq.net.cn	Tel:010-66554131

事件：

公司近日发布业绩快报，全年营收为 23.53 元、与去年基本持平；归母净利润为 3.82 亿元，相比去年小幅下滑，据之前发布的业绩预告，公司对华炜科技商誉减值计提对净利润的影响约 5000-6000 万。

观点：

- **业绩有调整不妨碍长期向好预期，行业成长性好、公司业务模式具有特色优势。** 蓝盾在信息安全领域的大量客户是政府类客户（政府机关营收占比 26.15%；2017 年数据，下同），并且解决方案（产品+集成）业务模式占显著比重（安全和安防营收占比 34.48%），2018 年受到债务周期性因素等宏观经济环境冲击较为明显。近年安全行业受到政策密集关注，今年行业预期有望迎来等保 2.0 落地以及重要基础设施保护条例落地；行业长期高成长将持续，等保 2.0 重点关注的云安全、工控安全新领域已经有了大量厂商做了前期耕耘，预计在未来的 3-5 年内会快速启动，工控安全覆盖的场景规模大、重要性高、对于安全生产和合规的要求很高，因此存量设备安全需求打开之后，市场空间会迅速放量。云安全伴随整体 ICT 负载向云端迁移趋势增强，伴随行业用户云安全防护意识水平提升以及工作负载迁移深入，市场会起步。蓝盾公司采用产品+集成的整体解决方案模式，在实现高毛利的安全产品销售的同时有效控制了销售费用率，具有鲜明特色优势。
- **等保 2.0 落地预期趋强，云安全是值得关注的方向、此领域看好蓝盾。** 云安全场景下的防护与目前市场处于起步阶段，蓝盾在云安全领域布局较早，目前拥有 SecaaS 产品（云防线与云检测，实现网页防护功能）以及虚拟化云计算防护组件产品。具有独特关键技术，可以将目前云安全的八个虚拟化组件通过 docker 技术放到一个虚拟机里面，只用一个虚拟机满足云安全的完整基础保障需求，技术具有一定壁垒，据我们初步的了解具有独特性。仅用一个虚拟机实施防护可以节省成本并且减少甲方管理人员的管理负担。云场景下防护能力的集中化、精简化部署会是云安全未来重要的发展方向。目前蓝盾已经与中国电信、世纪互联等云基础设施运营商展开合作，并深度参与数字福建的信息安全建设。
- **去年蓝盾 CB 顺利发行，研发实力有望进一步加强。** 蓝盾去年成功发行 5.38 亿元规模 CB，将用于投入西北地区研发中心建设，强化在移动、云等重要方向的信息安全投入，并充实研发团队。
- **盈利预测和投资评级：** 预计公司 2018 年到 2020 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.43 元、0.50 元，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：** 考虑到电商板块的业务模式，应重点关注现金流情况。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元		利润表			单位:百万元			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	3990.61	4996.39	5665.08	6444.12	7409.43	营业收入	1573.50	2216.48	2252.72	2536.05	2898.19
货币资金	2093.27	1666.73	1576.91	1775.23	2028.73	营业成本	749.02	1009.05	1030.24	1174.34	1354.14
应收账款	1018.36	1897.92	2407.02	2709.75	3096.69	营业税金及附加	17.14	24.68	22.53	25.36	28.98
其他应收款(合)	28.20	34.18	41.83	47.09	53.81	营业费用	80.21	141.49	137.42	154.70	176.79
预付款项	710.11	1113.47	1319.51	1554.38	1825.21	管理费用	291.49	385.84	157.69	174.99	197.08
存货	121.67	220.76	254.03	289.56	333.90	研发费用	-	-	236.54	261.21	292.72
其他流动资产	6.05	47.26	47.26	47.26	47.26	财务费用	69.06	120.65	116.44	116.15	125.66
非流动资产合	2311.13	3292.59	3444.11	3341.91	0.06	资产减值损失	35.95	100.89	160.00	100.00	100.00
长期股权投资	2.36	14.26	22.38	22.38	22.38	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	550.83	642.99	578.69	514.39	0.07	投资净收益	0.43	0.34	0.50	0.50	0.50
无形资产	202.00	407.18	(8530.50)	(9271.64)	296.83	营业利润	331.07	521.12	472.37	619.80	723.32
其他非流动资	416.35	272.34	493.61	493.61	493.61	营业外收入	47.47	0.14	10.00	5.00	5.00
资产总计	6301.74	8288.98	9109.19	9786.03	1065291	营业外支出	5.33	6.50	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	1722.76	3006.18	3214.83	3408.30	3709.79	利润总额	373.21	514.76	479.37	621.80	725.32
短期借款	725.00	1282.07	1169.40	1543.19	1705.95	所得税	49.35	73.45	67.11	87.05	101.54
应付票据与账	252.24	554.37	564.52	643.48	742.00	净利润	323.86	441.31	412.26	534.75	623.77
预收款项	460.65	823.45	800.92	800.92	800.92	少数股东损益	0.96	27.50	30.00	35.00	40.00
一年内到期的	22.95	145.16	400.00	150.00	150.00	归属母公司净利	322.89	413.81	382.26	499.75	583.77
非流动负债合	974.98	1193.61	1325.71	1325.71	1325.71	EBITDA	515.56	790.54	693.83	836.89	946.26
长期借款	539.64	766.54	766.54	766.54	766.54	EPS (元)	0.30	0.35	0.33	0.43	0.50
应付债券	298.94	299.44	436.44	436.44	436.44	主要财务比率					
负债合计	2697.75	4199.79	4540.54	4734.01	5035.50	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
少数股东权益	32.35	106.23	136.23	171.23	211.23	成长能力					
实收资本(或股	1175.46	1175.37	1175.06	1175.06	1175.06	营业收入增长	57.21%	40.86%	1.64%	12.58%	14.28%
资本公积	1876.01	1895.41	1894.77	1894.77	1894.77	营业利润增长	195.63%	57.41%	-9.36%	31.21%	16.70%
未分配利润	551.04	927.54	1233.35	1633.15	2100.17	归属子母公司净	-7.62%	30.74%	-7.62%	30.74%	16.81%
归属母公司股	3571.64	3982.96	4432.43	4880.79	5406.19	获利能力					
负债和所有者	6301.74	8288.98	9109.19	9786.03	1065291	毛利率(%)	52.40%	54.48%	54.27%	53.69%	53.28%
现金流量表						净利率(%)	20.58%	19.91%	18.30%	21.09%	21.52%
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		总资产净利率(%)	5.12%	4.99%	4.20%	5.11%	5.48%
经营活动现金	343.20	25.35	67.21	384.06	358.86	ROE(%)	9.04%	10.39%	8.62%	10.24%	10.80%
净利润	323.86	441.31	412.26	534.75	623.77	偿债能力					
折旧摊销	115.43	148.77	64.30	64.30	64.30	资产负债率(%)	42.81%	50.67%	49.85%	48.38%	47.27%
财务费用	69.06	120.65	116.44	116.15	125.66	流动比率	2.32	1.66	1.76	1.89	2.00
应收账款减少	(415.73)	(879.57)	(509.10)	(302.73)	(386.94)	速动比率	2.25	1.59	1.68	1.81	1.91
预收帐款增加	(351.89)	(362.80)	22.53	0.00	0.00	营运能力					
投资活动现金	(703.10)	(1178.61)	(402.53)	(99.50)	(99.50)	总资产周转率	0.37	0.30	0.26	0.27	0.28
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1.94	1.52	1.05	0.99	1.00
长期股权投资	0.00	0.00	(7.95)	0.00	0.00	应付账款与票据	6.88	5.50	4.03	4.20	4.18
投资收益	0.43	0.34	0.50	0.50	0.50	每股指标(元)					
筹资活动现金	1907.52	678.53	245.50	(86.23)	(5.86)	每股指标(元)	0.30	0.35	0.33	0.43	0.50
应付债券增加	0.00	0.00	136.99	0.00	0.00	每股净现金流(最	1.32	(0.40)	(0.08)	0.17	0.22
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新	3.04	3.39	3.77	4.15	4.60
普通股增加	204.77	(0.09)	(0.30)	0.00	0.00						
资本公积增加	1865.85	19.40	(0.64)	0.00	0.00						
现金净增加额	1547.61	(474.72)	(89.82)	198.33	253.50						

分析师简介

分析师：杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

韩宇：北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有2年市场咨询研究经验。2016年进入东兴证券研究所，关注TMT领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。