

行业研究/动态点评

2019年04月09日

行业评级:

计算机软硬件 增持 (维持)

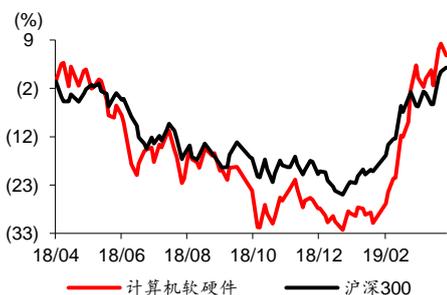
郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

相关研究

- 1《恒生电子(600570,增持): 政策需求旺盛有望推动公司高增长》2019.04
- 2《计算机软硬件: 当虹科技、中科星图、鸿泉物联解读》2019.04
- 3《计算机软硬件: 行业周报 (第十三周)》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

恒安嘉新、龙软科技解读

科创投资手册系列

恒安嘉新、龙软科技拟登陆科创板

近期计算机行业公司恒安嘉新、龙软科技申请科创板上市材料被接收, 两家公司的主承销商分别为中信建投证券和中国民族证券。恒安嘉新是具有“云—网—边—端”整体解决方案的通信网络安全领军企业, 2018年净利润0.97亿元。可比公司2018-2020年Wind一致预期平均PE分别为55倍、39倍、31倍。龙软科技是国内领先的煤炭工业安全生产和智能开采信息化解决方案提供商, 2018年净利润0.31亿元。可比公司2018-2020年Wind一致预期平均PE分别为49倍、24倍、18倍。

恒安嘉新: 通信网络安全领军企业

公司是具有“云—网—边—端”整体解决方案的通信网络安全领军企业, 专注于网络空间安全综合治理领域, 主营业务是向电信运营商、安全主管部门等政企客户提供基于互联网和通信网的网络信息安全综合解决方案及服务。2017、2018年公司营业收入平均增速为21%, 净利润平均增速为57%。公司最近一次增资扩股发生在2018年6月, 当时估值7791万元。公司国内可比上市公司主要包括启明星辰、绿盟科技、任子行, 2019年可比公司Wind一致预期平均市盈率为39倍。

龙软科技: 煤炭工业信息化软件提供商

公司以自主研发的地理信息系统平台为基础, 为煤炭工业安全生产和智能开采提供应用软件和全业务流程信息化解决方案。2017、2018年公司营业收入平均增速为26%, 净利润平均增速为221%。公司于2015年6月-2018年10月在新三板挂牌, 最后一次股权转让时公司估值为1.68亿元。A股可比公司梅安森、天地科技、超图软件、数字政通、安控科技、中科信息等2019年Wind一致预期平均PE为24倍。

风险提示: 科创板未能成功上市风险; 技术领先优势不能保持的风险; 行业竞争风险。

恒安嘉新：通信网络安全领军企业

公司是具有“云—网—边—端”整体解决方案的通信网络安全领军企业，专注于网络空间安全综合治理领域，主营业务是向电信运营商、安全主管部门等政企客户提供基于互联网和通信网的网络信息安全综合解决方案及服务。公司产品广泛布局在除港澳台外全国 31 个省、自治区和直辖市，为安全主管部门和电信运营商监测核心网、骨干网、城域网近 2,000 个核心网络节点。公司连续四届入选 CNCERT“网络安全应急服务支撑单位（国家级）”，为“十九大”、“两会”、G20 杭州峰会、世界互联网大会、“一带一路”峰会、上合峰会、金砖国家领导人峰会、中国国际进口博览会等提供国家级网络安全保障。根据 CNCERT 于 2018 年 6 月发布的考核结果，公司是仅有两家考核等级为优的国家级支撑单位之一。

图表1：恒安嘉新产品分类

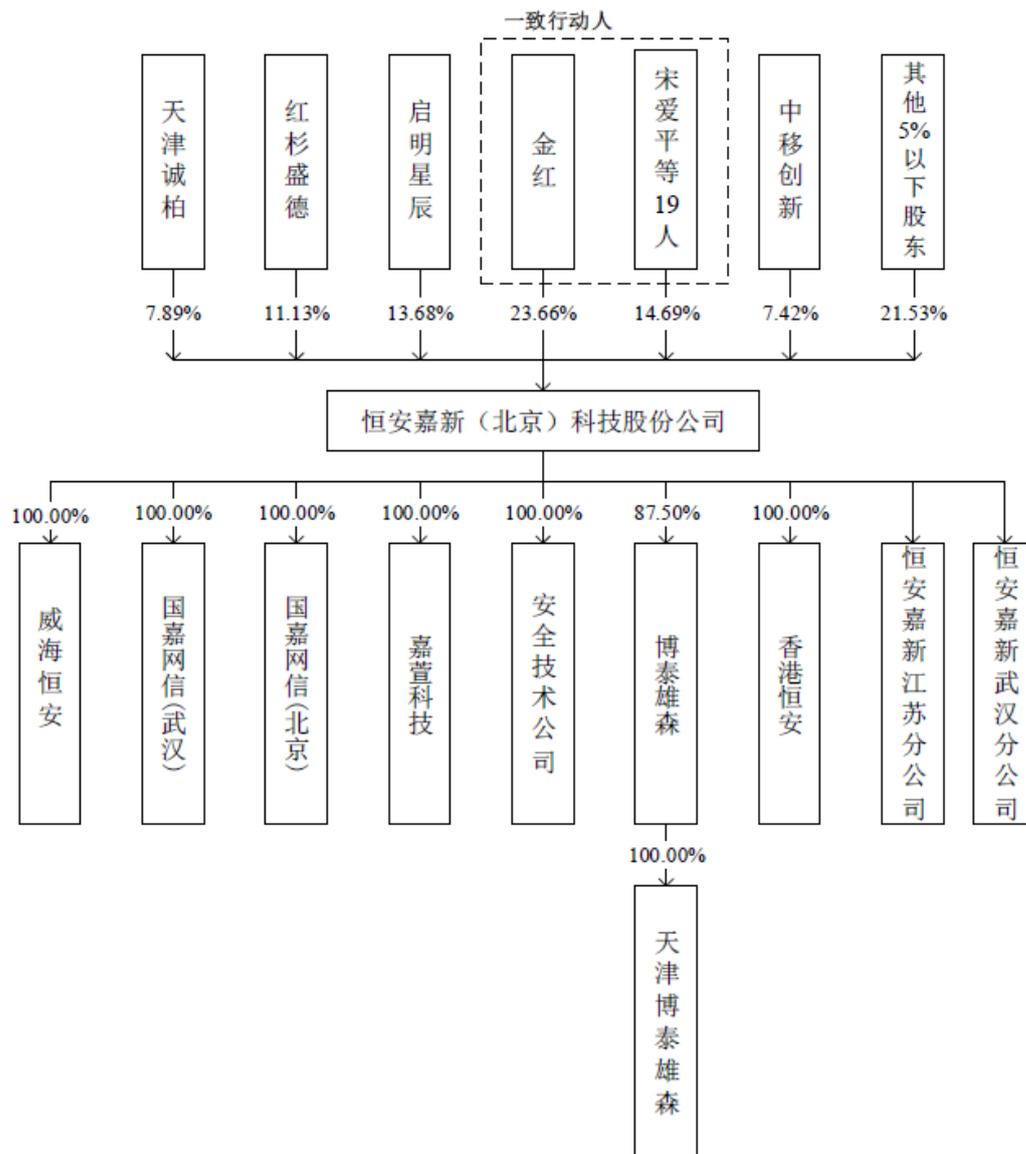
一级分类	产品分类 二级分类	主要用途
网络空间安全综合治理	网络安全产品	提供网络安全监测预警、威胁研判、追踪溯源、态势感知和应急处置等能力，主要包括移动互联网恶意程序防护产品、互联网僵尸木马蠕虫防护产品、通信网数据采集分析产品、企业级安全产品等
	内容安全产品	提供内容安全监测预警、内容研判、不良信息管控、通信网络诈骗防范和应急处置等能力，主要包括 IDC 安全管理产品、通信网络诈骗防护产品等
	安全感知与应急管理平台	提供网络空间安全态势感知、监测预警、应急管理、协调联动等综合能力，主要包括网络安全综合管理平台等
	安全服务与工具	提供安全风险评估、技术培训、渗透测试、合规检查等服务，主要包括“恒安云” SaaS 服务、漏洞扫描工具、网络爬虫工具等
移动互联网增值	移动互联网增值产品	为电信运营商提供面向智能终端用户的移动恶意程序查杀、通信网络诈骗防范、绿色安全上网等能力，主要包括“阳光守护”产品等
通信网网络优化	通信网网络优化产品	提供通信网网络指标监测和优化、信令分析、用户投诉处置、专题业务分析等能力，主要包括网优综合信令平台、用户端到端业务感知分析平台等

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

金红为公司实际控制人

公司控股股东、实际控制人为金红。金红发行前持有公司 23.66% 的股份，另与 19 人签署了《一致行动协议》，19 人共计持有公司 14.69% 的股份。发行前启明星辰持有公司 13.68% 的股份，红杉盛德持有公司 11.13% 的股份，天津诚柏持有公司 7.89% 的股份，中移创新持有公司 7.42% 的股份，宋爱平持有公司 5.30% 的股份。

图表2: 恒安嘉新股权结构



资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

业绩稳健增长，毛利率有所下滑

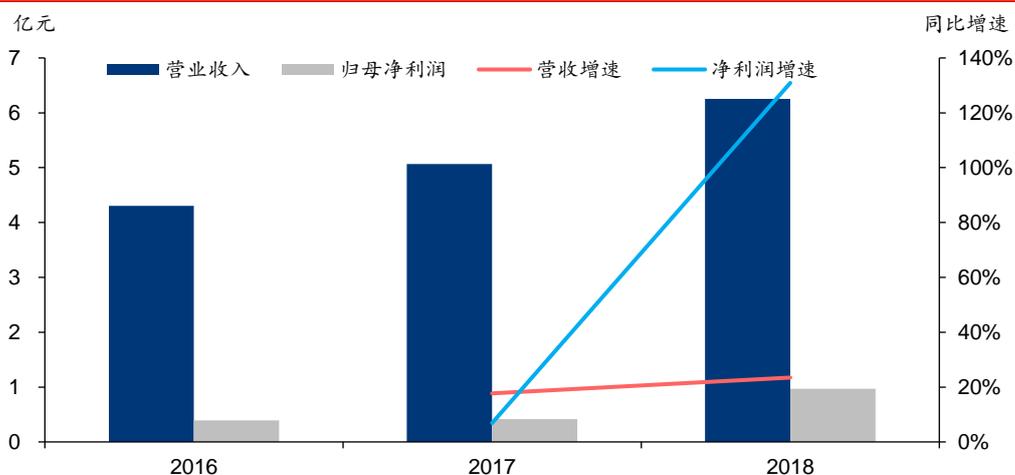
2017、2018 年公司营业收入平均增速为 21%，净利润平均增速为 57%。2016-2018 年公司分别实现营业收入 4.30、5.06、6.25 亿元，分别实现净利润 0.39、0.42、0.97 亿元。网络安全和内容安全业务占公司收入比重大，2018 年合计收入占比超过 80%。公司业绩的增长，主要源自互联网和移动互联网流量、用户和内容的增长带来的互联网和移动互联网网络信息安全设备的建设和扩容升级。移动网络由 3G 向 4G 的发展，移动互联网用户、数据和流量快速增长带动公司业务收入增长。

图表3： 2016-2018 年公司收入结构（单位：万元）

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
网络空间安全综合治理	59,251.43	94.78%	43,328.03	85.57%	39,784.66	92.48%
其中：网络安全	32,246.09	51.58%	26,088.33	51.52%	16,817.52	39.09%
内容安全	20,823.03	33.31%	13,042.46	25.76%	20,174.34	46.90%
安全感知与应急管理平台	1,417.15	2.27%	1,858.70	3.67%	575.88	1.34%
安全服务与工具	4,765.17	7.62%	2,338.55	4.62%	2,216.92	5.15%
移动互联网增值	1,987.09	3.18%	6,369.39	12.58%	2,442.43	5.68%
通信网网络优化	1,274.57	2.04%	937.09	1.85%	792.09	1.84%
合计	62,513.09	100.00%	50,634.50	100.00%	43,019.19	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

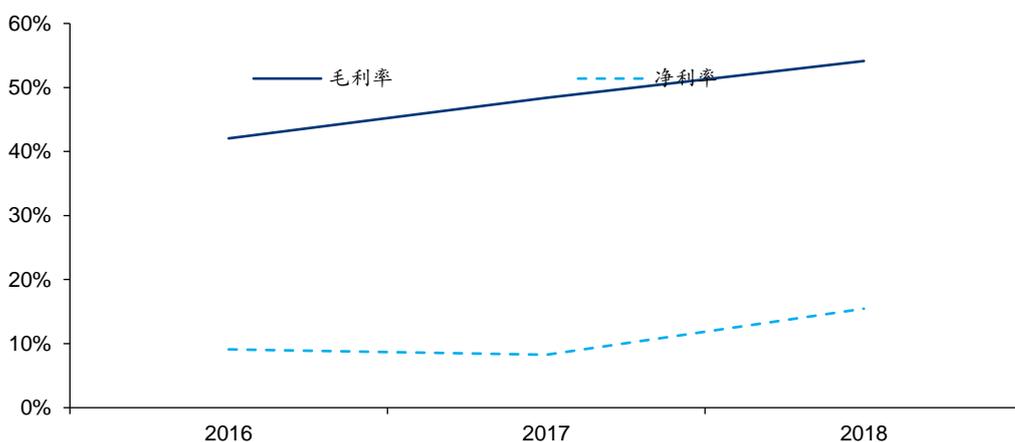
图表4： 恒安嘉新 2016-2018 年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

2016-2018 年，公司毛利率分别为 42%、48%、54%，净利率分别为 9%、8%、15%。 2016-2018 年，公司网络安全产品毛利率分别为 58.43%、60.44%和 61.24%，稳中有升；内容安全产品毛利率分别为 24.06%、30.06%和 39.34%；安全感知与应急管理平台毛利率分别为 71.94%、77.86%和 72.94%；安全服务与工具毛利率分别为 61.54%、69.38%和 62.14%；移动互联网增值业务毛利率分别为 45.44%、18.14%和 60.49%；通信网网络优化业务毛利率分别为 66.09%、63.77%和 55.56%。

图表5： 2016-2018 年恒安嘉新利润率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

信息安全重要性不断提升

信息安全面临着更大的风险和挑战，重要性不断提升。近年来，全球重大信息安全事件频繁发生，严重威胁各国的经济发展和社会的安全稳定，如“棱镜门”、RSA 后门、Intel 芯片安全漏洞、WannaCry 勒索软件、Facebook 用户数据泄漏等安全事件引起了全球各界对信息安全的高度重视。根据中国信息通信研究院发布的《中国网络安全产业白皮书(2018)》，2017 年全球网络安全产业规模达到 989.86 亿美元，较 2016 年增长 7.9%，预计 2018 年增长至 1,060 亿美元。

监管需求驱动信息安全行业快速发展。当前，新监管需求主要体现在两个方面：一方面，《网络安全法》的施行进一步明确了关键信息基础设施的范围，强调了公共通信、信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政府等领域网络安全的重要性，其中，以城市轨道交通和工业控制为代表的新兴安全市场潜力大；另一方面，《网络安全等级保护条例(征求意见稿)》将进一步强化对于网络安全的监管和处罚力度，通过落实应急处置、灾难恢复、通报预警、安全监测、综合考核等重点监管措施，促进机关政府、企业的合规自查和合规采购需求逐渐增多。

传统信息安全以防病毒软件、防火墙、入侵检测系统为基础，在各细分领域，如安全网关、端点安全、应用安全、数据安全、身份与访问安全等进行差异化应用，市场竞争格局体现为各细分领域专业厂商之间的竞争。信息安全行业主要企业包括任子行、启明星辰、绿盟科技、华为、天融信、永鼎致远、博瑞得、微智信业、武汉绿网等。

拟募集 8 亿元投入 4 个项目

公司拟募集资金 8 亿元投资于面向 5G 的网络空间安全态势感知平台项目、面向工业互联网及物联网的安全综合治理平台项目、网络空间安全产业基地项目和补充流动资金。公司测算面向 5G 的网络空间安全态势感知平台项目内部收益率为 23.09%，面向工业互联网及物联网的安全综合治理平台项目内部收益率为 20.03%。

图表6：恒安嘉新募投项目

募集资金使用项目	项目投资总额 (万元)	拟用募集资金投资额 (万元)
面向 5G 的网络空间安全态势感知平台项目	30,500.00	30,500.00
面向工业互联网及物联网的安全综合治理平台项目	16,500.00	16,500.00
网络空间安全产业基地项目	23,000.00	23,000.00
补充流动资金	10,000.00	10,000.00
合计	80,000.00	80,000.00

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

上市标准的选择上，公司选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司最近一次增资扩股发生在 2018 年 6 月，当时估值 7791 万元。

公司国内可比上市公司主要包括启明星辰、绿盟科技、任子行，2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 39 倍。

图表7：恒安嘉新可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/8	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
002439.SZ	启明星辰	28.22	267.21	0.63	0.78	0.98	45	36	29
300369.SZ	绿盟科技	13.53	113.07	0.21	0.32	0.40	64	42	34
	平均值	20.88	190.14	0.42	0.55	0.69	55	39	31

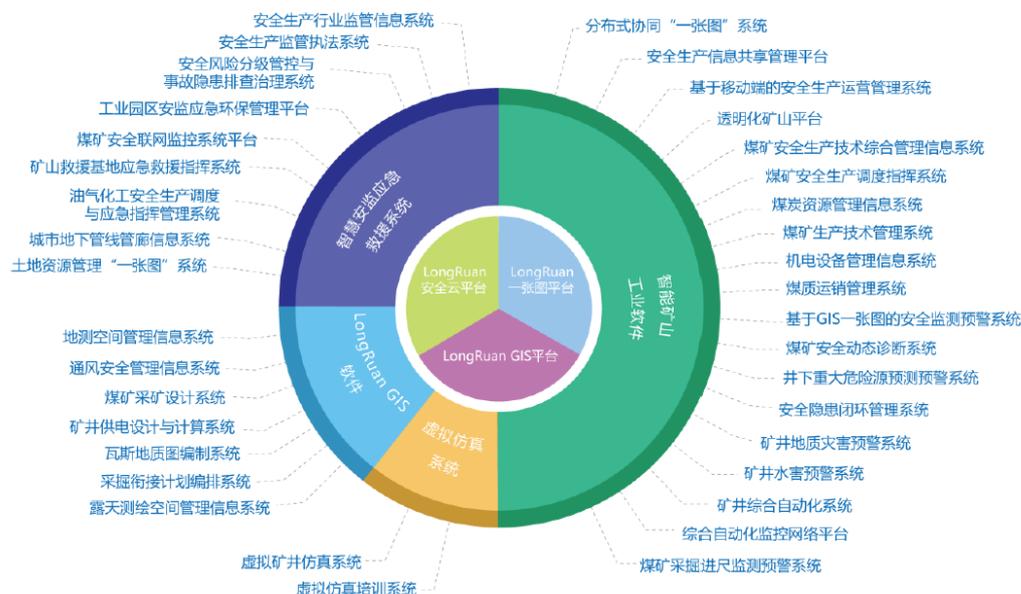
注：EPS 为 Wind 一致预期，任子行 2019、2020 年 EPS 暂无预测

资料来源：华泰证券研究所

龙软科技：煤炭工业信息化软件提供商

公司以自主研发的地理信息系统平台为基础，为煤炭工业安全生产和智能开采提供应用软件和全业务流程信息化解决方案。公司主要业务包括 LongRuan GIS 软件销售、基于 LongRuan GIS 的专业应用软件开发、基于 LongRuan GIS 的技术服务、系统集成四大类，提供智能矿山、智慧安监、应急救援等信息化解决方案，主要客户包括煤炭、石油天然气等能源行业以及政府应急和安监部门。公司的 LongRuan GIS 解决了国外软件 AutoCAD 不适合处理空间信息、ArcGIS 等地理信息系统不能有效解决煤矿空间信息动态修正等技术难题，实现了对低下空间信息进行“动态、实时、集成、协同”处理。公司实现了煤矿空间信息管理软件的进口替代，改变了煤矿安全生产的传统管理模式。

图表8：龙软科技产品体系图

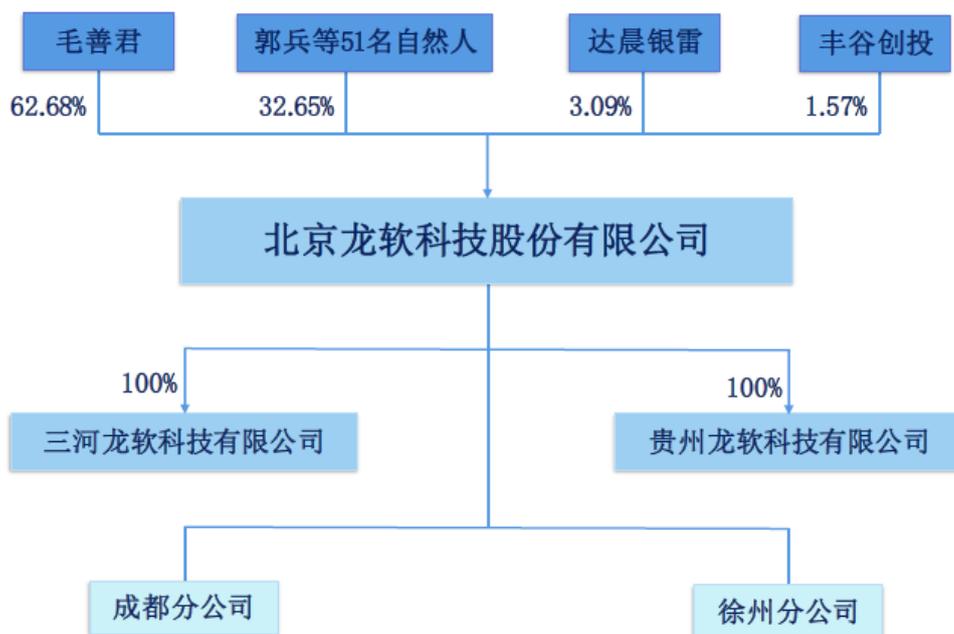


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

股权集中，创始人专业背景深厚

毛善君是公司控股股东、实际控制人。截至发行前毛善君持有公司 62.68% 的股份，是公司控股股东和实际控制人。毛善君任公司董事长，1997 年 6 月毕业于中国矿业大学煤田、油气地质与勘探专业（研究方向为煤矿信息化），获得博士学位。1999 年在北京大学遥感与地理信息系统研究所博士后出站后留任至今，历任讲师、副教授、教授，博士生导师。发行前公司无其他股东持股在 5% 以上。

图表9：龙软科技股权结构

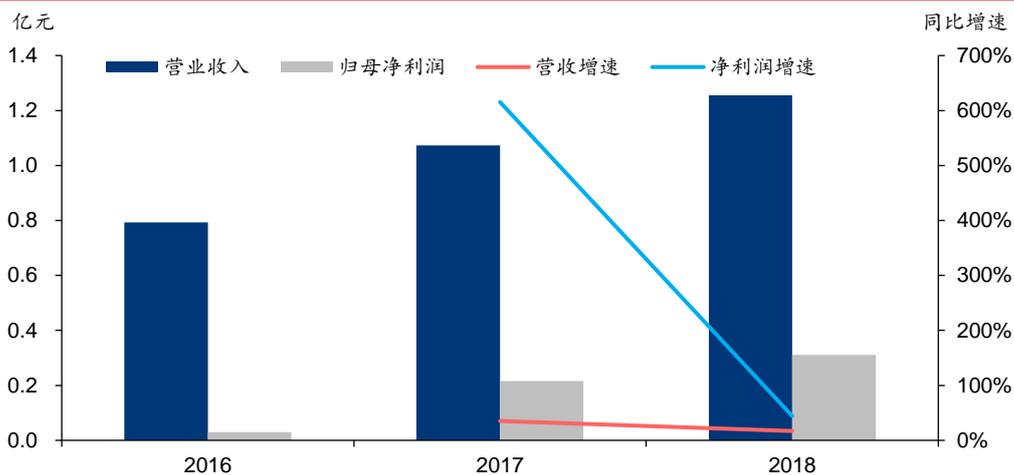


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩高速增长，收入结构优化

2017、2018年公司营业收入平均增速为26%，净利润平均增速为221%。2016-2018年公司分别实现营业收入0.79亿元、1.07亿元和1.25亿元，平均增速26%；分别实现净利润0.03亿元、0.22亿元、0.31亿元，平均增速221%。基于LongRuan GIS的专业应用软件开发占公司收入比重最大，2018年占公司总收入的59.57%。

图表10：龙软科技2016-2018年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

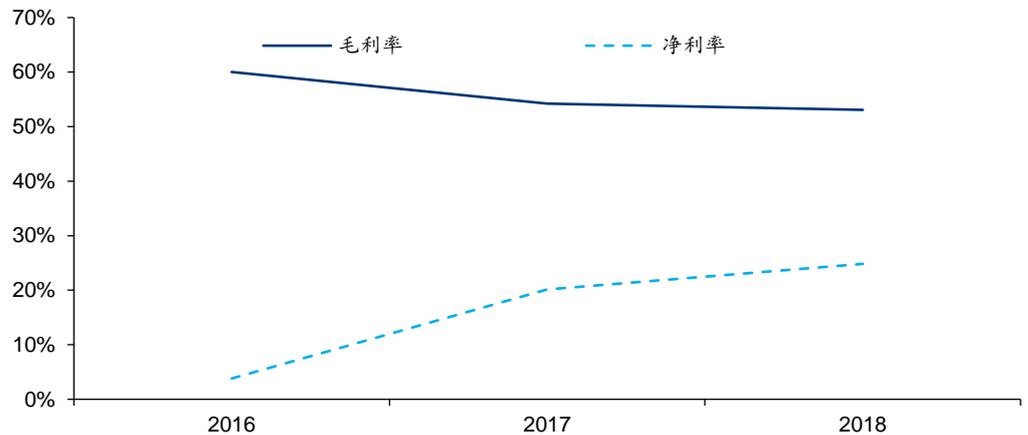
图表11: 龙软科技收入构成

业务类型	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例
LongRuan GIS 软件销售	2,481.22	21.09%	349.91	3.58%	314.86	3.99%
基于 LongRuan GIS 的专 业应用软件开发	7,007.24	59.57%	8,054.39	82.42%	6,384.85	80.85%
基于 LongRuan GIS 的技 术服务	1,959.91	16.66%	825.23	8.44%	589.66	7.47%
系统集成	314.30	2.67%	543.23	5.56%	608.08	7.70%
合计	11,762.68	100.00%	9,772.77	100.00%	7,897.46	100.00%

资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

2016-2018年公司综合毛利率分别为60%、54%、53%，净利率分别为4%、20%、25%。2016-2018年公司LongRuan GIS软件开发业务毛利率有所下降，主要是受差异化定制增加的影响。公司2016年期间费用率高达38.52%，高于2017年的32.02%和2018年的28.90%，导致公司2016年净利率水平较低。

图表12: 龙软科技 2016-2018 毛利率



资料来源: Wind、华泰证券研究所

煤炭工业信息化水平提升空间大

煤炭是我国最主要的基础能源，但煤炭工业信息化程度较低。据国家统计局数据，2018年我国煤炭消费量占能源消费量的59%，煤炭工业关系国家经济命脉和能源安全。我国煤矿主要是井工矿，地质结构复杂，开采难度大，分布面广，灾害类型多。我国多数矿井同时具有瓦斯、水、火、煤尘、顶板等灾害隐患，安全事故时有发生。因此，实现煤矿信息化、智能化、少人化或无人开采是未来我国煤炭工业发展的方向之一。

国家政策大力推动智能煤矿。2016年3月国家发改委、国家能源局发布的《能源技术革命创新行动计划（2016-2030年）》要求，2030年实现智能化开采，重点煤矿区基本实现工作面无人化，顺槽集中控制。2017年国家发展改革委发布《安全生产“十三五”规划》，要求在矿山领域实施“机械化换人、自动化减人”，推广应用工业机器人、智能装备等，减少危险岗位人员数量和人员操作。

在煤炭工业信息化领域，公司处于软件龙头地位。煤炭等资源开采信息化行业主要企业还包括山东蓝光软件有限公司、西安集灵信息技术有限公司、北京睿呈时代信息科技有限公司、精英数智科技股份有限公司等。

拟募集 2.55 亿元投入 4 个项目

公司拟募集 2.55 亿元投资于矿山安全大数据云服务平台项目、基于 LongRuan GIS 的智慧矿山物联网管控平台项目开发、基于时空智能的应急救援综合指挥与逃生引导系统与装备和补充流动资金。

图表13：龙软科技募投项目

项目名称	投资额（万元）
矿山安全生产大数据云服务平台项目	4,820.00
基于“LongRuan GIS”的智慧矿山物联网管控平台项目开发	8,931.00
基于时空智能的应急救援综合指挥与逃生引导系统与装备	4,218.00
补充流动资金	7,500.00
合计	25,469.00

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

公司申请科创板上市的选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司于 2015 年 6 月-2018 年 10 月在新三板挂牌，最后一次股权转让发生在 2017 年 5 月，以 3.16 元/股的转让价格计算，当时公司估值为 1.68 亿元。

A 股暂无专业从事煤炭行业安全生产管理和信息化服务的企业，从业务角度，梅安森、天地科技同样面向煤炭行业提供信息化服务；从技术角度，超图软件、数字政通同属于基于地理信息系统开展业务；从能源行业信息化角度，安控科技、中科信息在石油行业的业务与公司相似。根据 Wind 一致预期，超图软件、数字政通、天地科技 2019 年 Wind 一致预期平均 PE 为 24 倍。

图表14：龙软科技可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/8	总市值	EPS2018(A)	预测	预测	2018PE	2019PE	2020PE
					EPS2019	EPS2020			
300036.SZ	超图软件	18.70	84.06	0.37	0.72	0.96	51	26	19
300075.SZ	数字政通	13.40	57.67	0.28	0.38	0.56	48	35	24
600582.SH	天地科技	4.09	169.27	N/A	0.36	0.43	N/A	11	9
	平均值	12.06	103.67	0.33	0.49	0.65	49	24	18

注：EPS 为 Wind 一致预期，梅安森、安控科技、中科信息暂无 2019、2020 年预测

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

1. 科创板未能成功上市风险：存在未能在科创板上市的可能性；
2. 技术领先优势不能保持的风险：知识产权保护不当，核心技术人员流失，新产品推出不利等因素会侵蚀公司技术领先优势；
3. 行业风险：行业政策变动，行业竞争加剧等会影响公司盈利能力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com