

行业研究/深度研究

2019年04月11日

行业评级:

计算机软硬件

增持(维持)

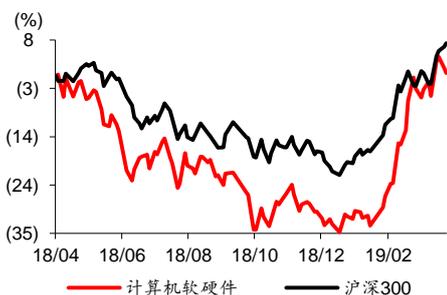
郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

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

相关研究

- 1《千方科技(002373,买入):“交通+安防”协同效应显现》2019.04
- 2《计算机软硬件:恒安嘉新、龙软科技解读》2019.04
- 3《恒生电子(600570,增持):政策需求旺盛有望推动公司高增长》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

安恒信息、威胜信息、宝兰德、安博通 科创投资手册系列

安恒信息、威胜信息、安博通、宝兰德拟登陆科创板

近日安恒信息、威胜信息、安博通、宝兰德四家公司披露科创板材料,申请科创板上市材料被受理。建议关注安恒信息。公司是国内网络安全领域领先厂商之一,曾先后为北京奥运会、国庆60周年庆典、上海世博会、广州亚运会、抗战七十周年、历届世界互联网大会、G20杭州峰会、厦门金砖峰会等众多重大活动提供网络信息安全保障。2018年实现收入6.4亿元,净利润8462万元。

安恒信息:国内网络信息安全领域领导者

公司是国内网络信息安全领域领导者之一,业务涉及应用安全、大数据安全、云安全、物联网安全、工业控制安全及工业互联网安全等领域。2017、2018年公司营业收入平均增速为42%,净利润平均增速为3495%。公司最近一次股权转让在2019年2月,当时估值30亿元。国内可比上市公司主要包括绿盟科技、启明星辰、深信服、蓝盾股份、迪普科技、北信源、任子行。2019年可比公司Wind一致预期平均市盈率为37倍。

威胜信息:智慧公用事业综合解决方案提供商

公司是国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一。主营业务产品覆盖物联网各层级,其中感知层主要包括电监测终端和水气热传感终端等系列产品,网络层主要包括通信模块和通信网关等系列产品,应用层主要包括智慧公用事业管理系统等系列产品。2017、2018年公司营业收入平均增速为25%,净利润平均增速为52%。公司最近一次增资扩股发生在2017年1月,当时估值4.45亿元。国内可比上市公司主要包括新联电子、光一科技、友讯达,2019年可比公司Wind一致预期平均市盈率为25倍。

安博通:网络安全平台提供商

公司以自主开发的网络安全原创技术,为各大网络安全产品厂商提供操作系统,业务组件,关键算法等软件支撑和技术服务,是网络安全行业“厂商的厂商”。2016-2018年公司营业收入复合增长率为36%,归母净利润增速为149%。公司最近一次股权转让发生在2017年8月,估值12亿元。国内可比上市公司有启明星辰,深信服,绿盟科技,迪普科技,任子行。2019年Wind一致预期平均市盈率为41倍。

宝兰德:中间件国内领导者

公司是国内领先的企业级中间件软件及智能运维产品研发、推广并提供运维技术服务的高新技术企业。2017、2018年公司营业收入平均增速为24%,归母净利润平均增速为19%。公司最后一次股权转让发生在2018年2月,当时估值3.96亿元。国内可比上市公司有东方通,2019年Wind一直预期平均市盈率为38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。

正文目录

安恒信息：国内网络信息安全领域领导者	4
范渊为公司实际控制人	5
业绩快速增长，毛利率稳中有进	6
网络信息安全行业发展前景广阔	8
拟募集 7.6 亿元投入 7 个项目	8
可比公司估值情况	8
威胜信息：智慧公用事业综合解决方案提供商	10
股权较集中，吉为、吉喆为公司共同实际控制人	10
业绩稳步增长	11
物联网与智慧城市应用市场发展强势	12
拟募集 6 亿元投入 5 个项目	13
可比公司估值情况	13
宝兰德：中间件国内领导者	15
易存道为公司实际控制人	15
业绩稳健增长，技术服务表现亮眼	16
中间件市场空间前景广阔	17
拟募集 2.8 亿元投入 3 个项目	17
可比公司估值情况	18
安博通：网络安全软件平台提供商	19
钟竹为公司实际控制人	19
业绩稳健增长，安全管理业务快速发展	20
网络安全市场空间快速增长	21
拟募集 3 亿元投入 3 个项目	21
可比公司估值情况	22
风险提示	23

图表目录

图表 1: 安恒信息产品分类	4
图表 2: 构建“新场景、新服务”的产品发展方向	5
图表 3: 安恒信息股权结构	6
图表 4: 2016-2018 年公司收入结构 (单位: 万元)	7
图表 5: 安恒信息 2016-2018 年业绩	7
图表 6: 2016-2018 年安恒信息利润率	7
图表 7: 安恒信息募投项目	8
图表 9: 威胜信息主要产品	10
图表 10: 威胜信息股权结构	11
图表 11: 2016-2018 年公司主营业务收入结构 (单位: 万元)	11
图表 12: 威胜信息 2016-2018 年业绩	12
图表 13: 2016-2018 年威胜信息利润率	12
图表 14: 威胜信息募投项目	13
图表 15: 威胜信息可比公司估值表	14
图表 16: 宝兰德主要产品与服务	15
图表 17: 宝兰德股权结构	15
图表 18: 2016-2018 年公司收入结构 (单位: 万元)	16
图表 19: 宝兰德 2016-2018 年业绩	16
图表 20: 2016-2018 年宝兰德利润率	17
图表 21: 宝兰德募投项目	17
图表 22: 宝兰德可比公司估值表	18
图表 23: 安博通主要产品与服务	19
图表 24: 安博通股权结构	19
图表 25: 2016-2018 年公司收入结构 (单位: 万元)	20
图表 26: 安博通 2016-2018 年业绩	20
图表 27: 2016-2018 年安博通利润率	21
图表 28: 安博通募投项目及对应资金 (万元)	21
图表 29: 安博通可比公司估值表	22

安恒信息：国内网络信息安全领域领导者

公司是国内网络信息安全领域领导者之一，自设立以来一直专注于网络信息安全领域，围绕事前、事中、事后几个维度已形成覆盖网络信息安全生命全周期的产品体系，包括网络信息安全基础产品（网络信息安全防护单品、网络信息安全检测单品）、网络信息安全平台以及网络信息安全服务，涉及应用安全、大数据安全、云安全、物联网安全、工业控制安全及工业互联网安全等领域。

核心产品市场份额及影响力领先，客户资源优质。公司 Web 应用防火墙自发布以后多次入围 Gartner 魔力象限推荐品牌，2018 年进入亚太区 Web 应用防火墙魔力象限，威胁情报产品入围 IDC 中国威胁情报安全服务 MarketScape。网络安全态势感知预警平台在 2018 年 11 月安全牛发布的市场研究报告中，在态势感知象限中排名第一。2015-2018 年公司连续四年成为全球网络安全创新 500 强。公司自 2014 年开始陆续推出了云安全、大数据安全、态势感知和智慧城市安全等新兴安全领域相关产品和解决方案。在公有云安全领域，公司自 2015 年开始与阿里云合作，成为阿里云安全市场首批安全供应商，目前云安全产品已经上线包括阿里云、腾讯云、华为云、AWS 亚马逊、中国电信天翼云、中国联通沃云等在内的十余家国内主流公有云平台。

图表1：安恒信息产品分类

一级分类	二级分类	主要产品
网络信息安全基础产品	网络信息安全防护产品	Web 应用防火墙、综合日志审计系统、数据库审计与风险控制系统、运维审计与风险控制系统、APT 攻击（网络战）预警平台、全流量深度威胁检测平台
	网络信息安全检测产品	Web 应用弱点扫描器、信息安全等级保护检查工具箱、远程安全评估系统、网络安全事件应急处置工具箱、迷网系统
网络信息安全平台	云安全	天池云安全管理平台（私有云场景）、玄武盾云防护平台
	大数据安全	AiLPHA 大数据智能安全平台、网络安全态势感知预警平台、金融风险监测预警平台
	物联网安全	物联网安全中心、物联网安全监测平台、工业控制漏洞扫描平台
网络信息安全服务	SaaS 云安全服务	云监测服务（先知）、云防护服务（玄武盾）、威胁情报服务（数据大脑）
	专家服务	专业安全服务、可信众测服务、安全咨询服务、平台运营服务、应急响应服务、国家重大活动网络安保服务
	智慧城市安全运营中心服务 网络安全人才培养服务	

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

依托基础安全产品，构建“新场景、新服务”的产品发展方向。依托网络信息安全基础类产品及公司较强的新技术整合能力，公司围绕着云计算、大数据、物联网、工业互联网为代表的新一代信息技术，形成了以“新场景、新服务”为方向的专业安全产品和服务体系。在“新场景”方向，公司推出了众多信息安全平台类产品，如态势感知预警平台、AiLPHA 大数据智能安全平台、天池云安全管理平台等，并逐步涉入物联网安全、工业控制及工业互联网安全等领域。“新服务”为用户提供从安全规划、安全设计、安全建设到安全运营的一站式专业安全服务，公司风暴中心推出的 SaaS 云安全服务模式是国内较早利用云计算来提供集约化安全能力的服务创新模式，实现了云监测、云 WAF、云 DDoS 清洗以及云端威胁情报的服务能力。

图表2：构建“新场景、新服务”的产品发展方向

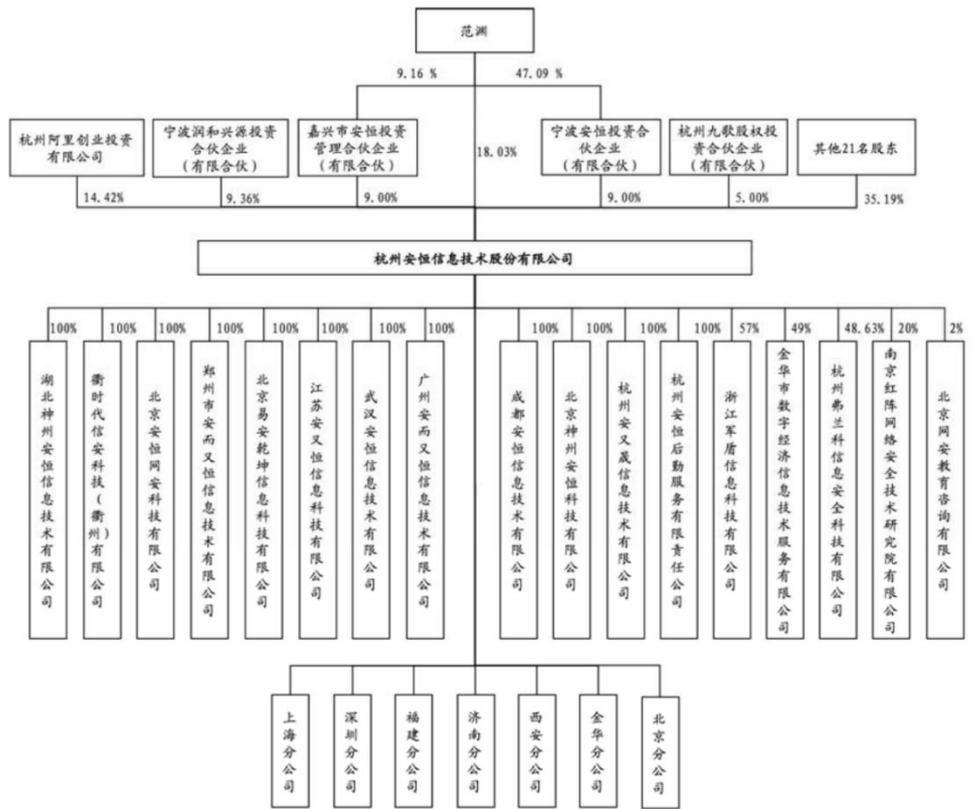


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

范渊为公司实际控制人

公司控股股东、实际控制人为范渊。范渊直接持有安恒信息 1001.8362 万股股份，占公司总股本的 18.03%，为公司的控股股东。员工持股平台嘉兴安恒、宁波安恒分别持有公司 9.00%、9.00% 的股权，范渊分别持有嘉兴安恒、宁波安恒 9.16% 和 47.09% 的出资份额，共控制安恒信息 36.03% 的表决权。除控股股东范渊外，持有发行人 5% 以上股份的股东包括阿里创投、宁波润和、嘉兴安恒、宁波安恒、杭州九歌。

图表3： 安恒信息股权结构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩快速增长，毛利率稳中有进

2017、2018 年公司营业收入平均增速为 42%，净利润平均增速为 3495%。2016-2018 年公司分别实现营业收入 3.17、4.30、6.40 亿元，分别实现净利润 78 万元、0.55 亿元、0.85 亿元。公司收入的快速增长，主要源自网络信息安全行业快速发展以及公司率先布局新一代安全产品（网络信息安全平台）细分市场，顺应行业发展趋势推进安全服务业务。

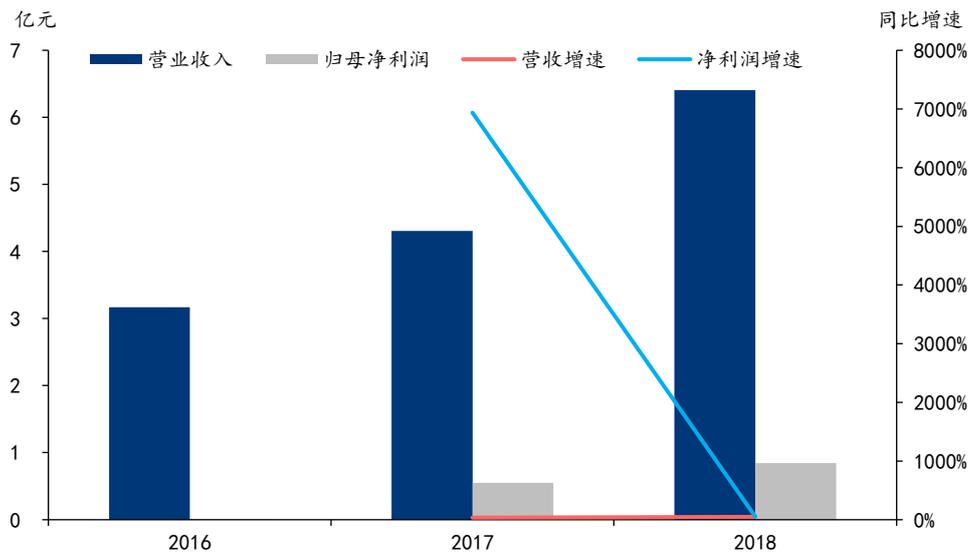
业务结构相对稳定，网络信息安全产品业务贡献主要收入。2016-2018 年网络信息安全基础产品及网络信息安全平台收入占比约 70%，主营业务收入增长主要来源于网络信息安全平台及安全服务业务。网络信息安全平台 2016-2018 年的收入分别为 0.18、0.51、1.47 亿元，平均增速达 180%，收入大幅增长的主要原因包括：1) 下游市场规模增长迅速，态势感知、云安全、大数据安全市场规模增速均高于网络信息安全行业平均水平。2) 公司相关技术及产品布局较早，2015 年起陆续开发了针对大数据安全的网络安全态势感知预警平台、AiLPHA 大数据智能安全平台等产品，针对云安全的天池云安全管理平台、玄武盾防护系统等网络信息安全平台。网络信息安全服务业务 2016-2018 年的收入分别为 0.67、0.92、1.63 亿元，平均增速达 57%，增长的原因主要为客户对安全服务需求的增加以及公司对云安全服务业务的大力发展。

图表4： 2016-2018 年公司收入结构（单位：万元）

业务分类	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
网络信息安全基础产品	30,669.33	47.89%	27,034.56	62.81%	20,827.50	65.77%
网络信息安全平台	14,662.79	22.90%	5,093.40	11.83%	1,794.55	5.67%
网络信息安全服务	16,295.32	25.44%	9,182.00	21.33%	6,743.80	21.30%
第三方硬件产品	1,611.42	2.52%	1,196.74	2.78%	2,109.76	6.66%
其他	803.22	1.25%	533.11	1.24%	189.53	0.60%
合计	64,042.08	100.00%	43,039.81	100.00%	31,665.13	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

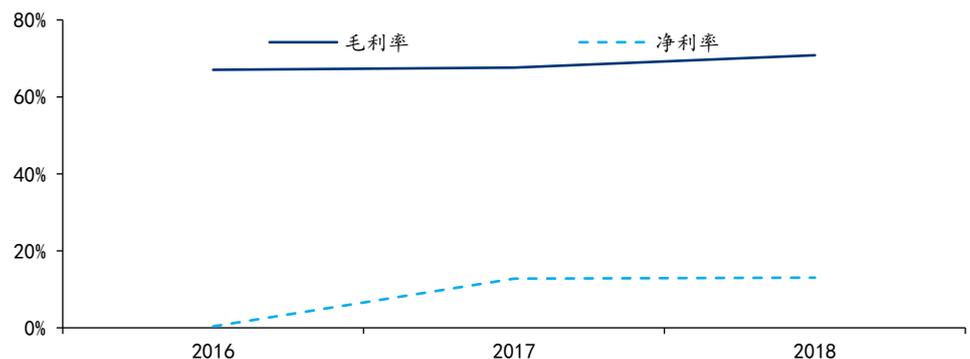
图表5： 安恒信息 2016-2018 年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

2016-2018 年，公司毛利率分别为 67.03%、67.58%、70.82%，净利率分别为 0.38%、12.75%、13.04%。毛利率 2017 年较 2016 年基本保持稳定，2018 年较 2017 年增加 3.24 个百分点。2016-2018 年网络信息安全基础类产品毛利率分别为 71.56%、72.46%、76.07%，提升源于人力投入占收入比例下降；网络信息安全平台系统毛利率分别为 74.01%、70.45%、74.15%，变动主要系随着该产品的发展，规模效应显现；网络信息安全服务毛利率分别为 67.00%、61.50%、65.69%。

图表6： 2016-2018 年安恒信息利润率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

网络信息安全行业发展前景广阔

网络信息安全建设得到重视，发展前景广阔。近年来国际、国内重大网络安全事故的频发使政府提高了对网络信息安全的重视程度，2018 年 6 月 27 日，公安部发布《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》，正式宣告等保进入 2.0 时代。此外，随着云计算、大数据、移动互联网等新兴技术的广泛应用，企业面临更多安全挑战。根据赛迪顾问预测，2018 年中国网络信息安全市场规模达到 495.2 亿元，同比增长 20.9%，预计 2021 年将达到 926.8 亿元。

新技术催生新的安全需求，带动相关安全市场成长。2015 年以后，随着新的应用场景云计算、大数据、物联网和移动终端的普及，企业信息化程度逐步提升，网络信息安全领域出现了三大变化：从传统 PC、服务器、网络边缘到云计算、大数据、泛终端、新边界；防护思想从“风险发现、查缺补漏”转变到“关口前移、系统规划”；核心技术升级从传统的围墙式防护到利用大数据等技术对安全威胁进行检测与响应。在“云、大、物、智”新场景驱动下，网络信息安全市场发展前景广阔。

近年来，我国网络信息安全产品市场快速增长，参与厂商众多。大型厂商占据一定的市场份额，但由于市场的细分程度较高，不同的细分市场又存在不同的领先厂商，总体来看，安全产品市场缺乏真正的龙头企业，市场集中度较低。安恒信息、启明星辰、绿盟科技、360 企业安全等企业是行业内的主要参与者。国内可比上市公司主要包括绿盟科技、启明星辰、深信服、蓝盾股份、迪普科技、北信源、任子行。

拟募集 7.6 亿元投入 7 个项目

公司拟募集资金 7.6 亿元，募投项目围绕云安全、大数据安全、物联网安全、智慧城市安全对自有的网络信息安全产品进行升级和技术研发，同时对现有营销网络及服务体系进行扩建。

图表7：安恒信息募投项目

募投项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）	建设周期
云安全服务平台升级项目	15,383.11	15,383.11	2 年
大数据态势感知平台升级项目	11,268.70	11,268.70	2 年
智慧物联安全技术研发项目	9,652.65	9,652.65	3 年
工控安全及工业互联网安全产品升级项目	3,983.37	3,983.37	2 年
智慧城市安全大脑及安全运营中心升级项目	11,947.14	11,947.14	2 年
营销网络及服务体系扩建项目	8,778.24	8,778.24	2 年
补充流动资金	15,000.00	15,000.00	
合计	76,013.21	76,013.21	

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 5000 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”。公司最近一次股权转让在 2019 年 2 月，当时估值 30 亿元。

公司国内可比上市公司主要包括绿盟科技、启明星辰、深信服、蓝盾股份、迪普科技、北信源、任子行。2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 37 倍。

图表8: 安恒信息可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/10	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
300369.SZ	绿盟科技	13.42	107.32	0.21	0.32	0.40	64	42	34
002439.SZ	启明星辰	27.49	246.50	0.63	0.78	0.98	44	35	28
300454.SZ	深信服	98.02	395.15	1.55	2.11	2.76	63	46	35
300297.SZ	蓝盾股份	7.40	90.72	0.33	0.41	0.48	22	18	16
300352.SZ	北信源	6.18	89.60	0.06	0.14	0.21	96	43	29
	平均值	30.50	185.86	0.56	0.75	0.97	58	37	28

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

资料来源: Wind、华泰证券研究所

威胜信息：智慧公用事业综合解决方案提供商

公司是国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一。作为智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商,公司拥有15年应用开发经验,致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式,并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展。公司的技术储备覆盖了物联网架构各层级的关键技术,主营业务产品覆盖物联网各层级,其中感知层主要包括电监测终端和水气热传感终端等系列产品,网络层主要包括通信模块和通信网关等系列产品,应用层主要包括智慧公用事业管理系统等系列产品。

客户优质稳定,与产业链头部企业建立战略合作关系。在贡献公司主要收入的电力市场,威胜信息在行业内位于第一梯队,国家电网、南方电网及其分子公司为公司的主要客户,前五大客户集中度较高,2018年营收占比为64.78%。非电力客户已积累了各地水务公司、燃气公司、西门子等客户基础,非电力市场业务前景广阔。此外,公司与阿里云IoT(物联网)、中国电信等物联网产业链头部企业签署了战略合作协议,未来将立足物联网全面布局智慧城市。

图表9: 威胜信息主要产品

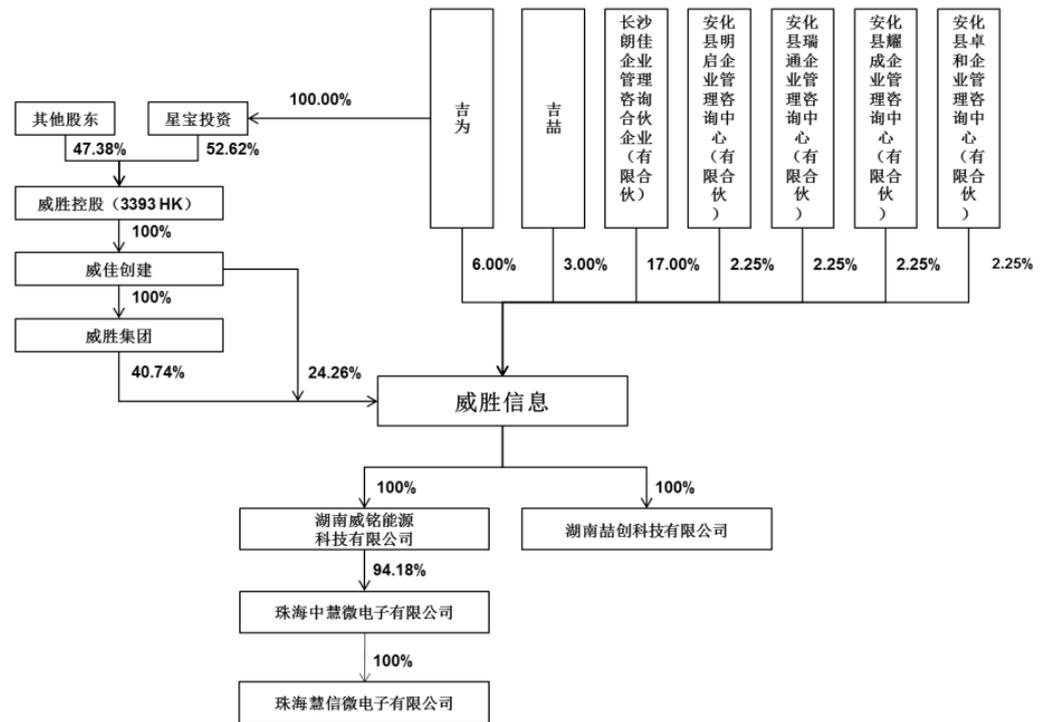
所属物联网层次	产品分类	产品名称
感知层	电监测终端	多功能电力监测仪、故障指示器、用电监测与管理装置、站所终端(DTU)、馈线终端(FTU)
	水气热传感终端	远传水传感器、预付费水传感器、电子式水传感器、IC卡燃气传感器、无线远传燃气传感器、有线远传热量传感器
	其他公用事业传感终端	智慧消防监控产品、智能路灯控制器
网络层	通信模块	载波模块、双模模块、无线模块、GPRS/3G/4G模块
	通信网关	采集器、集中器、专变终端、配变终端、关口终端、网络表模块、电能质量产品
应用层	智慧公用事业管理系统	能源管理系统、配电监测系统、用电信息采集系统、电能质量分析系统、电、水、气、热一体化信息采集系统、智能配电(台区)系统、智慧消防城市远程监控平台、电气安全监控预警云平台、智慧路灯照明管理系统

资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

股权较集中,吉为、吉喆为公司共同实际控制人

公司控股股东为威胜集团,共同实际控制人为吉为、吉喆。威胜集团持有公司40.74%的股份,为公司控股股东。吉为直接持有公司6.00%的股份,通过持有星宝投资100.00%股权间接持有威胜控股52.62%的股份,威胜控股通过威胜集团和威佳创建分别持有公司40.74%、24.26%的股份。综上,吉为合计控制公司71.00%的股份。吉喆系吉为之子,担任公司董事长,直接持有公司3.00%的股份,吉为、吉喆由亲属关系构成一致行动人,合计控制公司74.00%的股份,为威胜信息的共同实际控制人。

图表10: 威胜信息股权结构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩稳步增长

2017、2018 年公司营业收入平均增速为 25%，净利润平均增速为 52%。2016-2018 年公司分别实现营业收入 6.80、9.95、10.39 亿元，分别实现净利润 0.81、1.49、1.77 亿元。网络层业务占公司收入比重重大，2018 年占比超过 60%。公司营收总体稳步快速增长，主要是因为：1) 智能电网和泛在电力物联网建设增长为公司电力相关业务带来持续增长动力；2) 水气热传感终端业务市场发展空间广阔，是公司业务的重要组成部分；3) 积极拓展潜力较大的海外市场；4) 加强与客户合作，对核心客户的销售额逐年增长。

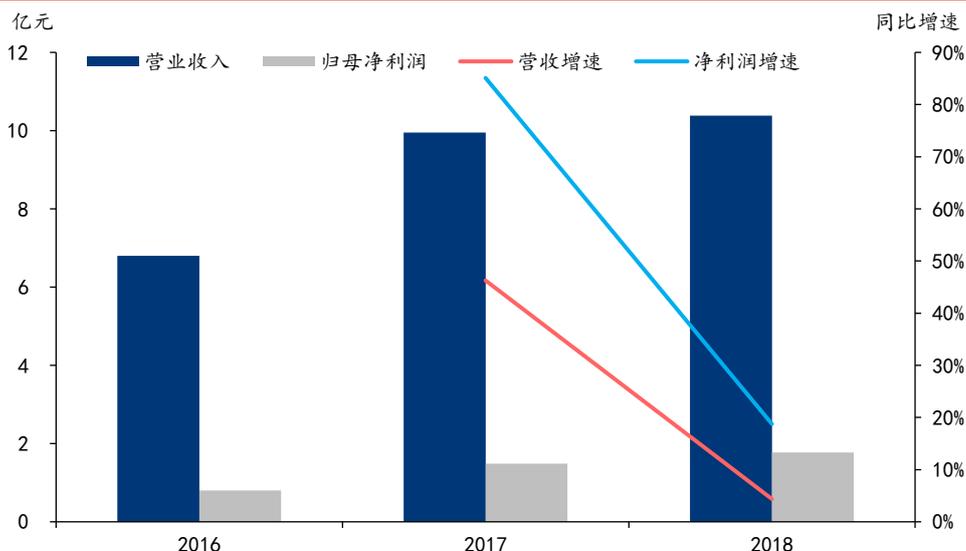
图表11: 2016-2018 年公司主营业务收入结构 (单位: 万元)

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
感知层业务						
其中: 电监测终端	18,690.41	18.12%	22,364.00	22.63%	5,405.62	8.10%
水气热传感终端	12,805.10	12.41%	6,511.77	6.59%	13,643.26	20.46%
网络层业务						
其中: 通信模块	16,433.12	15.93%	17,668.79	17.88%	5,099.95	7.65%
通信网关	47,198.47	45.76%	49,669.27	50.27%	31,336.41	46.98%
应用层业务						
其中: 智慧公用事业管理系统	8,025.84	7.78%	2,597.20	2.63%	11,213.54	16.81%
合计	103,152.94	100.00%	98,811.03	100.00%	66,698.77	100.00%

注: 合计收入为主营业务收入, 营业总收入中包含少量其他业务收入

资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

图表12: 威胜信息 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 27%、36%、33%, 净利率分别为 12%、15%、17%。2017 年毛利率同比呈上升趋势, 2018 年略有下滑。2016-2018 年, 公司电监测终端毛利率分别为 21.47%、38.08%和 39.08%; 水气热传感终端产品毛利率分别为 29.45%、37.70%和 36.62%; 通信模块毛利率分别为 36.47%、37.66%和 28.84%; 通信网关毛利率分别为 28.26%、33.82%和 31.58%; 智慧公用事业管理系统业务毛利率分别为 20.29%、21.85%和 23.03%。

图表13: 2016-2018 年威胜信息利润率



资料来源: Wind、华泰证券研究所

物联网与智慧城市应用市场发展强势

我国物联网产业规模不断提升。近年来物联网及相关应用领域产业政策密集出台, 现阶段我国在物联网关键技术研发、应用示范推广、产业协调发展和政策环境建设等方面取得了显著成效。根据赛迪顾问预测, 2017 年中国物联网产业规模为 11,731 亿元, 预计到 2020 年将达到 22,079 亿元, 2016-2020 年的年复合增长率达 24.1%。

智慧城市的市场需求为智慧公用事业带来发展契机，细分领域包括智能电网、智慧水务、智慧燃气、智慧供热、智慧消防。根据 IDC 预测，2018 年中国智慧城市技术相关投资将达到 208 亿美元，到 2021 年将达到 346 亿美元，2016-2021 年的复合增长率达 19.3%。

政策支持与网络通信技术的创新为行业发展带来机遇。在政策层面，2012 年住建部下发《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》，目前国家智慧城市试点已超过 290 个。2017 年政府工作报告中明确了发展物联网产业决心，提出大力改造提升传统产业，加快大数据、云计算、物联网应用，以新技术新业态新模式，推动传统产业生产、管理和营销模式变革。在技术层面，根据《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》，建设 NB-IoT 网络成为信息通信业十三五的重点工程之一，NB-IoT 具有连续、深度覆盖、低功耗的特性，在物联网智能终端的数据采集和传输方面独具优势。未来 5G 技术的大规模商用也是物联网发展的契机，5G 主要有连续广域覆盖、热点大容量、低功耗大连接和低时延高可靠四个技术场景，其中低功耗大连接和低时延高可靠满足了未来物联网市场需求。此外，物联网应用升级将带动物联网市场整体需求增长。

智慧公用事业行业细分领域众多，其中贡献公司主要收入的电力市场处于充分竞争状态，威胜信息市占率稳居行业前列；在水务、燃气、热力、消防等其他应用领域，公司不断拓展深化市场。行业内的主要企业包括国外的 Itron、Trilliant 以及国内的新联电子、光一科技、友讯达。

拟募集 6 亿元投入 5 个项目

公司拟公开发行不超过 15,000 万股股票，募集资金约 6 亿元将重点投向于物联网科技创新领域，包括物联网感知层监测设备扩产及技改项目、物联网感知层流体传感设备扩产及技改项目、物联网网络层产品扩产及技改项目、物联网综合研发中心项目和补充营运资金项目。

图表14：威胜信息募投项目

募集资金使用项目	预计总投资额 (万元)	预计募集资金使用额 (万元)	建设期	投资计划	
				第 1 年	第 2 年
物联网感知层监测设备扩产及技改项目	6,029.20	6,029.20	2 年	2,944.41	3,084.79
物联网感知层流体传感设备扩产及技改项目	6,294.01	6,294.01	2 年	3,636.68	2,657.33
物联网网络层产品扩产及技改项目	20,487.31	20,487.31	2 年	13,688.50	6,798.82
物联网综合研发中心项目	14,695.13	14,695.13	2 年	9,509.38	5,185.75
补充营运资金项目	13,000.00	13,000.00			
合计	60,505.65	60,505.65			

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 2017 年 1 月，当时估值 4.45 亿元。

公司国内可比上市公司主要包括新联电子、光一科技、友讯达，2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 25 倍。

图表15: 威胜信息可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/10	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
002546.SZ	新联电子	5.87	48.96	0.19	0.23	0.28	31	25	21
300356.SZ	光一科技	9.26	38.07	0.05			170		
300514.SZ	友讯达	17.14	34.28	0.25			69		
	平均值	10.76	40.44	0.16	0.23	0.28	90	25	21

注: EPS为Wind一致预期, 光一科技、友讯达2019、2020年EPS暂无预测

资料来源: Wind、华泰证券研究所

宝兰德：中间件国内领导者

公司是国内领先的企业级中间件软件及智能运维产品研发、推广并提供运维技术服务的高新技术企业。公司的中间件产品包括应用服务器、消息中间件、交易中间件。智能运维软件产品包括云管理平台、容器管理平台、应用性能管理软件。另外公司提供专业化技术服务，主要是对软件产品及客户进行售后运维和开发。客户主要来自电信、金融、政府等拥有庞大 IT 系统，并对民生有重要影响的行业。公司所在行业属于技术壁垒较高领域，竞争对手较少，在国内只有东方通一家竞争对手。

图表16：宝兰德主要产品与服务

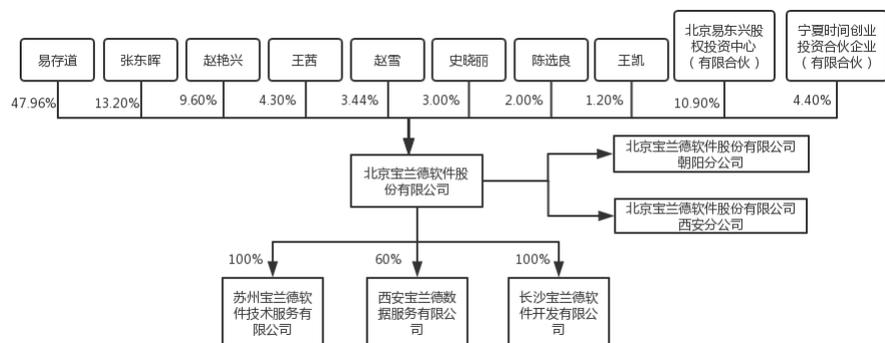
业务分类	产品名称	业务描述
中间件	应用服务器	应用服务器软件 BES Application Server 通过提供统一的编程模型,使得应用开发过程极大简化,提升了系统运行效率。软件包括适用 Web 应用的 Web 容器,适用 JAVA 应用的 EJB 容器和提供异步消息分发的 JMS 服务。
	消息中间件	消息中间件 BES MQ 主要作用是解决分布式环境下多个子系统间的消息通信问题。
	交易中间件	交易中间件 BES VBroker 用于实现不同厂家软件之间相互调用和交互操作,是面向对象技术与分布式计算相结合的产物。
智能运维软件	云管理平台	云管理平台软件 BES CloudLink 是为大型云计算企业用户提供的管理云平台软件,帮助企业用户对 IT 系统进行统一综合管理,实现硬件资源的弹性共享。
	容器管理平台	容器管理平台 BES CloudLink CMP 是一站式容器云管理平台,为企业将业务负载接入容器云提供基础架构支撑,取代了虚拟机系统对硬件资源的占用,更轻量化。
	应用性能管理软件	应用管理软件 BES WebGate 主要面向应用系统内部的性能优化。它通过对企业关键业务应用的性能指标监控和采集,并进行分析,帮助 IT 运维人员提前预见和避免应用系统故障,同时提供问题诊断分析能力。
专业化技术服务		公司技术服务主要是对软件产品及其所服务的客户系统进行售后运维及开发服务。

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

易存道为公司实际控制人

公司控股股东、实际控制人为易存道。公司股权结构较为简单，易存道直接持有公司股份 47.96%。张东晖持有公司股份 13.20%，北京易东兴投资持有公司股份 10.90%，赵艳兴持有公司股份 9.60%。公司拥有全资子公司苏州宝兰德，长沙宝兰德，控股子公司西安宝兰德，持股比例 60%。

图表17：宝兰德股权结构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩稳健增长，技术服务表现亮眼

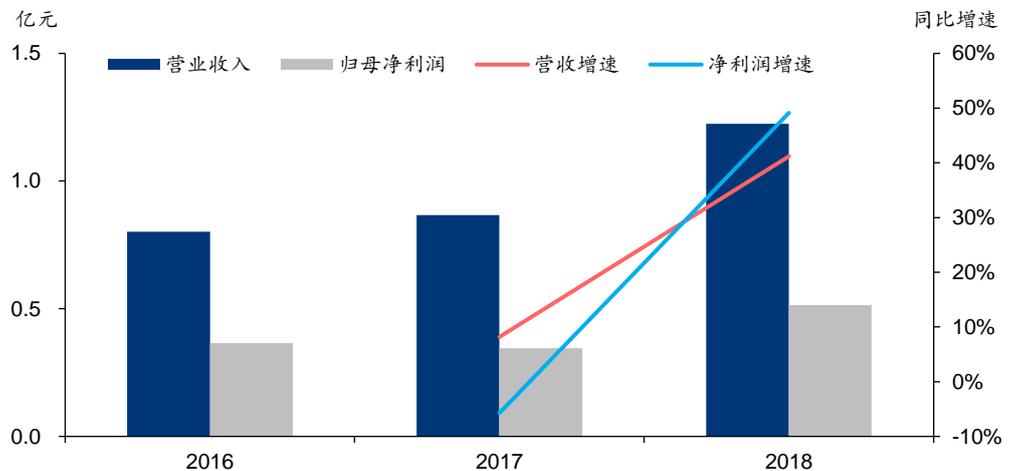
2017、2018年公司营业收入平均增速为24%，归母净利润平均增速为19%。2016-2018年公司营业收入分别为0.8亿元，0.87亿元，1.22亿元，归母净利润分别为0.37亿元，0.34亿元，0.51亿元。公司营业收入中，中间件软件和技术服务收入占比较大，近三年占比均超过85%。公司技术服务收入分别为3456万元、4845万元、5809万元，呈持续增长趋势。业绩增长的原因之一是公司中间件产品部署在越来越多的客户系统中，衍生出越来越多的配套服务需求，表现为增量需求；之二是公司既有客户对公司的技术服务进行持续采购，表现为存量需求。公司2017年度收入的增长来源于辽宁移动、广东移动、内蒙古移动公司。2018年的收入增长来源于江苏移动，贵州移动以及移动总公司。

图表18：2016-2018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
中间件软件	4,611.53	37.69%	2,785.83	32.14%	3,957.65	49.4%
其中：应用服务器	4,433.85	36.23%	2,509.68	28.96%	3,957.65	49.4%
其他中间件	177.67	1.46%	276.15	3.18%	-	-
智能运维软件	1,053.19	8.61%	853.13	9.84%	545.22	6.81%
其中：应用性能管理软件	350.65	2.87%	470.31	5.43%	341.6	4.26%
云管理平台	417.23	3.41%	382.82	4.42%	203.62	2.54%
容器管理平台	285.3	2.33%	-	-	-	-
技术服务	5,808.96	47.47%	4,845.31	55.91%	3,456.39	43.14%
其他	763.32	6.24%	182.55	2.11%	52.14	0.65%
合计	12,237.00	100%	8,666.82	100%	8,011.40	100%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

图表19：宝兰德2016-2018年业绩

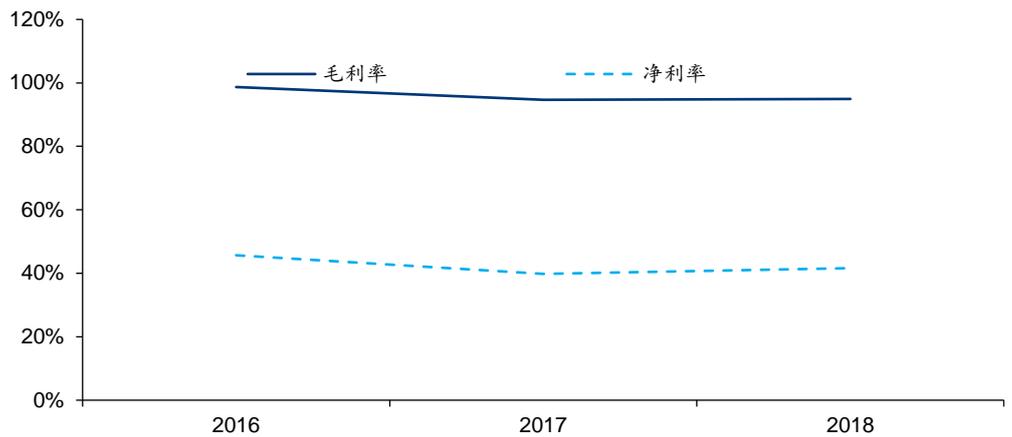


资料来源：Wind、华泰证券研究所

2016-2018年，公司毛利率分别为99%、95%、95%，净利率分别为46%、40%、42%。

2016-2018年，公司中间件软件产品和智能运维软件产品毛利率均为100%，主要原因为公司是纯软件企业，无产品生产成本。技术服务的毛利率分别为97.51%、94.06%、93.54%。

技术服务成本主要为劳务外包成本及开发项目中设计技术服务的开发支出。其他成本为公司自外部采购的软硬件成本及少量开发支出，总体金额较小。

图表20： 2016-2018年宝兰德利润率

资料来源：Wind、华泰证券研究所

中间件市场空间前景广阔

技术进步催生中间件市场需求。随着云计算、大数据、物联网等数字化技术普及以及政务大数据、智慧城市等行业数字化热点项目的推进，催生出对跨平台开发应用的中间件的大量的市场需求，促进市场规模持续增长。根据计世资讯统计，2018年中国中间件市场总体规模为65亿元，预计2019年中间件市场规模将达到72.4亿元，同比增长11.4%。

国家战略为中间件自主可控保驾护航。中间件关键技术一直以来为IBM和Oracle所控制，国内市场份额大多被二者所控制，且市场主要集中在政务、电信、金融等重要领域，不利于国家信息安全。战略方面，习近平在中共中央政治局第三十六次会议时强调要加快推进国产自主可控替代计划，构建安全可控的信息技术体系。落地方面，2017年国务院发布的《新一代人工智能发展规划》中提出要全面开发面向人工智能的操作系统，中间件，开发工具等关键基础软件，相对于传统IT架构，对中间件等基础软件提出了更高的要求。

中间件行业是技术壁垒非常高的行业，长期以来被国外企业IBM, Oracle所垄断。近年来随着中间件新技术新规范的引入，中间件行业迎来重新布局，其他中间件厂商通过产品升级正逐年扩大中间件市场份额的占比，主要有Salesforce、Microsoft、Amazon。国内主要有东方通，宝兰德两大中间件厂商。东方通和宝兰德在客户和明星产品上各有侧重。东方通的客户集中在金融和政府行业，明星产品是数据交换产品。宝兰德的客户则集中在电信行业，明星产品是应用服务器。

拟募集2.8亿元投入3个项目

公司拟募集资金2.8亿元投资于针对现有中间件和智能运维平台产品的软件开发项目、提升公司研发实力的技术研究项目和为公司开拓市场的营销服务平台建设项目。经测算，软件开发项目的财务内部收益率为20.43%。

图表21： 宝兰德募投项目

项目名称	总投资额	拟投入募集资金
软件开发项目	18,402.94	18,402.94
技术研究中心项目	6,070.44	6,070.44
营销服务平台建设项目	3,954.80	3,954.80
合计	28,428.18	28,428.18

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 2 月，当时估值 3.96 亿元。

公司国内可比上市公司只有东方通，2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 38 倍。

图表22：宝兰德可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
		2019/4/10							
300379	东方通	24.80	68.70	0.45	0.65	0.87	55	38	28

资料来源：Wind、华泰证券研究所

安博通：网络安全软件平台提供商

公司是国内领先的网络安全系统平台与安全服务提供商，主营业务为网络安全核心软件产品的研究，开发，销售以及相关技术服务。公司依托自主开发的网络安全原创技术，为各大网络安全产品厂商提供操作系统，业务组件，关键算法等软件支撑和技术服务，是网络安全行业“厂商的厂商”。公司自行研发的网络安全系统平台 ABT SPOS 已成为行业内多家大型网络安全厂商选用的软件系统平台，是国内部分政府机构网络安全解决方案的重要功能组件与数据引擎。公司以 ABT SPOS 平台为基础，开发了一系列具有较强竞争力的网络安全产品和相关技术服务。

图表23：安博通主要产品与服务

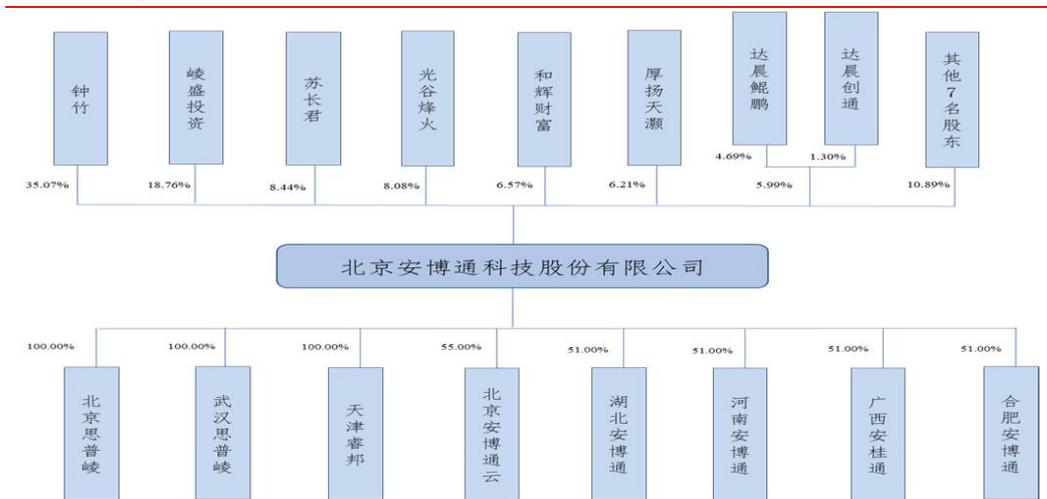
业务分类	产品与服务名称	产品与服务概述
网络安全产品	安全网关产品	嵌入式安全网关 应用于云计算环境的虚拟化安全网关产品，包括虚拟化下一代防火墙产品及网络行为管理与审计产品，以通用服务器为硬件载体，为云计算环境提供高扩展性、适应性以及全面的虚拟化安全能力。
		虚拟化安全网关 应用于云计算环境的虚拟化安全网关产品，包括虚拟化下一代防火墙产品及网络行为管理与审计产品，以通用服务器为硬件载体，为云计算环境提供高扩展性、适应性以及全面的虚拟化安全能力。
	安全管理产品	大型网络与云计算环境下的网络安全管理平台。基于大数据分析可视化技术，通过云端平台对海量安全设备和安全事件提供集中部署、运维监测、数据收集分析以及预警处置等功能。
网络安全服务		基于用户场景与个性化需求提供的差异化安全技术开发与安全运维服务

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

钟竹为公司实际控制人

公司控股股东、实际控制人为钟竹。钟竹直接和通过峻盛投资合计持有公司股份 38.95%，直接和间接控制公司表决权比例为 53.82%。峻盛投资持有公司股份 18.76%，苏长君持有公司股份 8.44%，光谷烽火持有公司股份 8.08%，和辉财富持有公司股份 6.57%，厚扬天灏持有公司股份 6.21%，达晨鲲鹏持有公司股份 5.99%，达晨创投持有公司股份 1.30%，其他 7 名股东持有公司股份 10.89%。公司拥有北京思普峻、武汉思普峻、天津睿邦等 3 家全资子公司；拥有北京安博通云、湖北安博通、河南安博通、合肥安博通、广西安博通等 5 家控股子公司，此外无其他控股或参股公司。

图表24：安博通股权结构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩稳健增长，安全管理业务快速发展

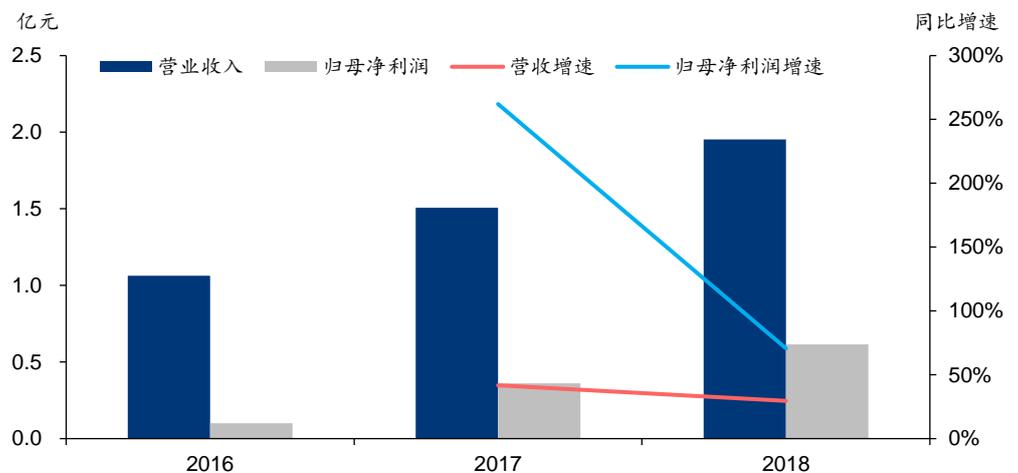
2017、2018年公司营业收入平均增速为36%，归母净利润平均增速为149%。2016-2018年公司营业收入分别为1.06亿元，1.51亿元，1.95亿元，归母净利润分别为0.10亿元，0.36亿元，0.62亿元。安全网关产品收入占比较大，近三年收入占比均超过80%。安全管理产品发展较快，从2016年的380万元增长至2018年的2519万元，平均增速为157.3%。公司业绩增长的主要原因是随着互联网技术的快速发展，网络安全问题频发，国家相继出台多项政策支持网络安全产业发展。在市场内生需求和政策推动作用下，公司在保持与新华三，卫士通等原有客户深化合作的基础上，积极拓展华为，启明星辰等新客户，实现业务快速增长。

图表25：2016-2018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
网络安全产品						
安全网关产品	16168.19	82.76%	12105.95	80.30%	9820.61	92.35%
其中：嵌入式网关	11194.59	57.31%	8872.31	58.85%	7436.92	69.94%
虚拟化网关	4973.60	25.45%	3233.64	21.45%	2383.69	22.41%
安全管理产品	2519.41	12.90%	2631.45	17.46%	380.57	3.58%
小计	18687.60	95.66%	14737.40	97.76%	10201.18	95.93%
网络安全服务	847.05	4.34%	338.23	2.24%	432.57	4.07%
合计	19534.65	100.00%	15075.63	100.00%	10633.75	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

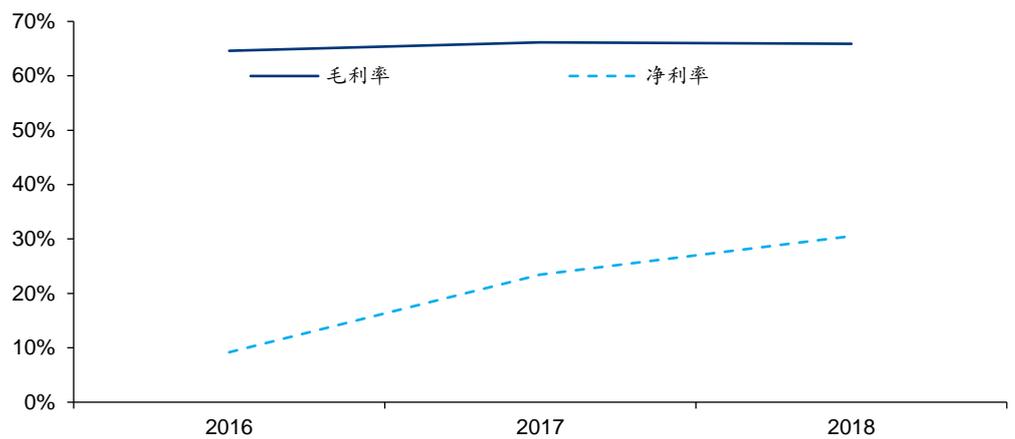
图表26：安博通2016-2018年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

2016-2018年，公司毛利率分别为65%、66%、66%，净利率分别为9%、23%、31%。2016-2018年，公司安全网关产品毛利率分别为65.27%、61.51%、59.50%，呈小幅下降趋势。主要原因是安全网关产品包含软硬一体化产品和纯软件产品，软硬一体化产品毛利率低于纯软件产品，两种产品在营业收入中所占比例不同导致毛利率波动。安全管理产品毛利率分别为100%、83.91%、99.42%。安全服务业务毛利率分别为18.23%、94.04%、87.83%。

图表27: 2016-2018年安博通利润率



资料来源: Wind、华泰证券研究所

网络安全市场空间快速增长

网络安全形势严峻，行业规模快速拓展。随着全球经济增长，数据安全和隐私问题越来越重要。2018年，全球许多知名企业都遭遇了重大泄露事件，如 Intel 芯片安全漏洞、GitHub 遭遇 TB 级 MD 攻击，Facebook 用户数据泄露等。全球各界对网络安全越来越重视，根据《2019年中国网络安全发展白皮书》，到2021年，全球网络信息安全市场将达到1649亿美元，中国网络安全市场将达到927亿美元，年均保持约20%的增速。

监管政策为网络安全行业坚实筑底。近年来，国务院和工信部推出一系列政策支持网络安全行业的发展，推动实现中国网络安全软件和硬件的自主可控。如2016年发布的《“十三五”规划纲要》在方向上提出实施网络强国战略，完善网络安全和信息化发展，保障国家网络安全。2017年工信部发布的《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020）》，在技术上提出到2020年信息安全产品收入达到2000亿元，年均增长20%以上。

网络安全行业产业链分为上游供应商，产品与解决方案提供商，政府和企事业单位用户消费端。公司负责向各大产品厂商提供网络安全软件系统和网络安全硬件平台，处于产业链上游。国内与安博通经营模式类似的公司较少，国外是英国的 SOPHOS 与安博通经营模式相似，其在 Gartner 的下一代防火墙和断点防护领域报告中处于领导者定位。国内大部分网络安全厂商位于中游，360 与深信服是国内规模较大的网络安全产品与解决方案厂商。另外还有启明星辰、绿盟科技、迪普科技和任子行等网络安全公司。

拟募集3亿元投入3个项目

公司拟募集资金3亿元投资于面向安全网关产品的深度网络安全嵌入系统升级与其虚拟资源池化项目、针对安全管理产品的安全可视化与态势感知平台研发及产业化项目和提升公司研发实力的安全应用研发中心与攻防实验室建设项目。公司测算深度网络安全嵌入系统升级与其虚拟资源池化项目内部收益率为29.18%，安全可视化与态势感知平台研发及产业化项目内部收益率为29.59%。

图表28: 安博通募投项目及对应资金(万元)

项目名称	项目针对方向	项目总投资	拟投入募集资金
深度网络安全嵌入系统升级与其虚拟资源池化项目	安全网关产品	15800.00	15,800.00
安全可视化与态势感知平台研发及产业化项目	安全管理产品	7663.00	7,663.00
安全应用研发中心与攻防实验室建设项目	研发实力	6311.00	6,311.00
合计		29774.00	29,774.00

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 2017 年 8 月，当时估值 12 亿元。

公司国内可比上市公司主要包括启明星辰、绿盟科技、深信服、迪普科技、任子行，2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 41 倍。

图表 29：安博通可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/10	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
300454	深信服	98.02	395.15	1.55	2.11	2.76	63	46	35
002439	启明星辰	27.49	246.50	0.63	0.78	0.98	44	35	28
300369	绿盟科技	13.42	107.32	0.21	0.32	0.40	64	42	34
	平均值	46.31	249.66	0.80	1.07	1.38	57	41	32

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

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