

证券研究报告

平安计算机

强烈推荐 (维持)

证券分析师

符健

投资咨询资格编号
S1060513060002
010-59730720
FUJIAN296@pingan.com.cn

研究助理

陈宝健

一般从业资格编号
S1060114080005
010-59730723
chenbaojian779@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

绿盟科技 (300369)

业务布局持续完善，长期成长值得期待

事项：1) 公司拟使用超募资金 990 万元向全资子公司绿盟信息增资，再由绿盟信息以 990 万元收购北京敏讯科技有限公司。收购完成后绿盟信息持有敏讯科技 55% 股权。2) 公司拟向全资子公司绿盟信息增资 450 万元，其中 441 万元用于与陈学理共同出资设立北京剑鱼科技有限公司，公司持股比例为 90%。

平安观点：

- **控股敏讯科技，布局反垃圾邮件领域。**垃圾邮件是信息安全威胁的主要来源之一，用户电子邮箱平均每周收到垃圾邮件 16.3 封，垃圾邮件所占比例高达 76.89%，给用户带来较大的泄密风险与安全威胁。国家已将网络信息安全提升至国家战略高度，反垃圾邮件网关是政府、企事业单位的重要敏感信息出入口，随着国内各行业对网络信息安全产品及服务的国产化需求不断升温，国内反垃圾邮件厂商将获得更大的市场机会。敏讯科技在国内反垃圾邮件领域处于技术领先地位，其产品广泛应用于国家部委、地方政府、科研院所、高校和企业。本次收购将使绿盟科技获得领先的反垃圾邮件产品与技术，填补在该领域的产品技术与市场的空白，提升绿盟科技在内容安全领域的技术优势。
- **投资设立剑鱼科技，实现移动端产品布局。**随着移动互联网用户的快速增长，移动互联网市场蕴含巨大市场机遇。剑鱼科技未来将专注于移动终端相关产品的研发及推广，实现公司在移动端的战略布局。
- **外延扩张持续发力，业务布局不断完善。**公司以 4.98 亿元收购亿赛通，填补在数据安全和网络内容安全管理领域的产品技术空白；之后参股深之度，布局国产操作系统安全领域；参股安华金和，补足数据库安全领域短板；控股敏讯科技，布局反垃圾邮件领域。公司业务领域布局不断完善，长期成长空间进一步开启。
- **维持“强烈推荐”评级，目标价 90 元。**不考虑外延扩张影响，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.08、1.38 和 1.79 元（备考 EPS 分别为 1.26、1.61 和 2.09 元）。考虑到信息安全领域景气度高以及国产替代进程不断加速，维持“强烈推荐”评级，目标价 90 元，对应 15 年备考约 56 倍 PE。
- **风险提示：**技术变革风险、收购整合风险、核心人员流失风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	669	1606	1824	2108	
现金	225	1141	1320	1520	
应收账款	382	389	422	481	
其他应收款	9	16	11	14	
预付账款	15	19	19	25	
存货	19	20	26	34	
其他流动资产	17	20	26	34	
非流动资产	66	60	63	66	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	32	30	29	27	
无形资产	6	9	12	15	
其他非流动资产	28	20	22	24	
资产总计	735	1666	1887	2174	
流动负债	268	255	290	336	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	68	85	111	113	
其他流动负债	200	171	179	223	
非流动负债	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	0	0	0	
负债合计	268	255	290	336	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	75	135	135	135	
资本公积	41	813	813	813	
留存收益	354	464	650	892	
归属母公司股东权益	467	1410	1597	1838	
负债和股东权益	735	1666	1887	2174	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	12	97	150	165	
净利润	111	146	186	241	
折旧摊销	18	8	8	8	
财务费用	-3	-21	-38	-44	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-129	-5	-3	-37	
其他经营现金流	15	-30	-2	-3	
投资活动现金流	-19	-0	-9	-9	
资本支出	19	0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	-0	-9	-9	
筹资活动现金流	0	819	38	44	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	60	0	0	
资本公积增加	0	773	0	0	
其他筹资现金流	0	-14	38	44	
现金净增加额	-8	916	180	200	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	623	811	1055	1375	
营业成本	130	169	214	281	
营业税金及附加	12	16	21	28	
营业费用	161	206	258	336	
管理费用	253	325	433	540	
财务费用	-3	-21	-38	-44	
资产减值损失	14	18	24	31	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	55	98	143	204	
营业外收入	64	64	64	65	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	119	162	207	268	
所得税	8	16	21	27	
净利润	111	146	186	241	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	111	146	186	241	
EBITDA	70	84	113	167	
EPS (元)	1.47	1.08	1.38	1.79	

主要财务比率					
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	18.2	30.2	30.0	30.3	
营业利润(%)	-31.8	79.3	46.1	42.2	
归属于母公司净利润(%)	16.6	31.7	27.9	29.6	
获利能力					
毛利率(%)	79.1	79.1	79.7	79.5	
净利率(%)	17.7	17.7	17.7	17.6	
ROE(%)	23.6	10.3	11.7	13.1	
ROIC(%)	20.2	26.1	35.2	46.9	
偿债能力					
资产负债率(%)	36.4	15.3	15.4	15.5	
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	
流动比率	2.50	6.29	6.28	6.27	
速动比率	2.43	6.21	6.20	6.17	
营运能力					
总资产周转率	0.98	0.68	0.59	0.68	
应收账款周转率	2	2	3	3	
应付账款周转率	2.18	2.22	2.18	2.51	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.08	1.38	1.79	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.72	1.11	1.22	
每股净资产(最新摊薄)	3.46	10.45	11.83	13.61	
估值比率					
P/E	85.46	64.87	50.72	39.13	
P/B	20.21	6.70	5.92	5.14	
EV/EBITDA	133	110	82	55	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	