

日期: 2016年3月24日

行业: 新三板



滕文飞

021-53686151

tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

# 互联网安全服务提供商

## ■ 投资要点:

### 互联网安全服务提供商

新网程公司是互联网信息安全及无线应用产品的开发商和供应商,拥有各项产品的软件著作权等自主知识产权、高新技术企业证书、软件企业证书等,并通过了ISO9001质量管理体系认证,公司产品曾荣获多项市级以上奖项,具有行业内较好的口碑与地位。

### 公司在wifi审计方面具有技术优势

公司在原有产品的基础上,结合市场需求和未来的发展,完成了十余种产品的及相关技术的研发。前端产品包括内置于嵌入式设备的审计数据采集、商业WIFI接入认证、MAC嗅探、APP快捷认证、内网管理等。

### 盈利预测

2015年1至6月公司实现主营业务收入12,136,666.02元,同比上升60.64%,净利润895,821.50元,同比增长了153.46%。我们预测2015、2016年公司营业收入增长分别为138.10%、30%,归属于母公司的净利润增速为388.16%和73.19%,相应的稀释后每股收益为0.107元、0.177元。我们看好公司在网络安全领域未来发展。

### 估值结论

公司于2013年7月在新三板挂牌,挂牌券商为申万证券,总股本3,372万股。2015年7月,公司以每股10元的价格,发行240万股,募集2400万元资金,总股本变更为1,240万股。2015年9月,公司每10股转增17.2股,公司股本变更为3,372万股。公司目前还未做市。

## ■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	15.02	23.54	50.00	65.00
年增长率	-33.16%	56.73%	138.10%	30.00%
归属于母公司的净利润	0.23	0.32	3.44	5.96
年增长率	-92.98%	42.95%	388.16%	73.19%
每股收益(元)	0.023	0.010	0.102	0.177

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 基本数据 (2015Y)

报告日股价(元)	3.99
12mth A 股价格区间(元)	3.30/198.00
总股本(百万股)	33.73
无限售 A 股/总股本	58.82%
流通市值(百万元)	78.61
每股净资产(元)	3.12
PBR(X)	1.28

## 主要股东 (2015Y)

李云明	45.10%
上海精裕创业投资有限公司	12.90%
上海新网程投资有限公司	7.19%

## 收入结构 (2015H)

软件产品	50.91%
技术服务	24.91%
维护服务	24.18%

报告编号: TWF16-NSP02

首次报告日期: 2015年4月17日

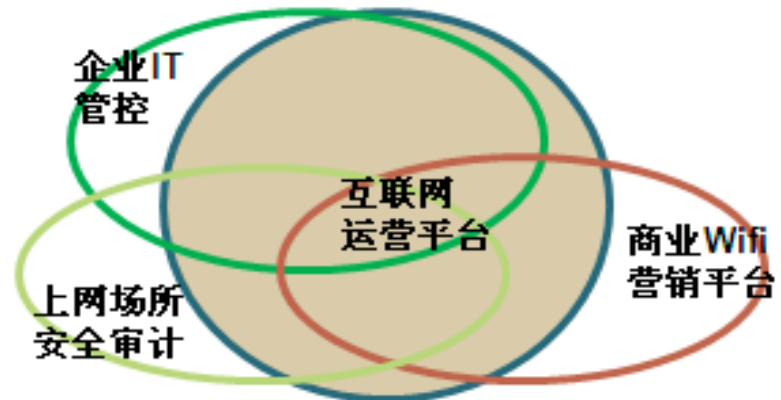
## 一、行业及公司背景

### 1. 新网程公司概况

新网程公司是互联网信息安全及无线应用产品的开发商和供应商，拥有各项产品的软件著作权等自主知识产权、高新技术企业证书、软件企业证书等，并通过了ISO9001质量管理体系认证，公司产品曾荣获多项市级以上奖项，具有行业内较好的口碑与地位。

公司为金融体系、民生工程、交通枢纽、500强企业、连锁行业等机构提供网络安全审计及无线应用的一揽子解决方案。为提升互联网的管控力度，保障互联网安全，挖掘无线应用价值做出了卓越贡献。公司通过直销+渠道+大客户销售的立体化销售模式开拓业务，收入来源以产品销售为主，产品租赁及附加服务为辅助。商业模式除了延续过去的以产品销售和租赁为主的模式外，还增加了无线应用产品及内网管理产品以及围绕云平台为行业市场提供无线接入、认证、数据采集、分析等服务，公司还搭建了各类云平台，为未来实现对大数据的汇聚、分析和自媒体营销打下基础。

图 1 公司主要业务



资料来源：公司资料，上海证券研究所

### 2. 公司所处的行业情况及公司的地位

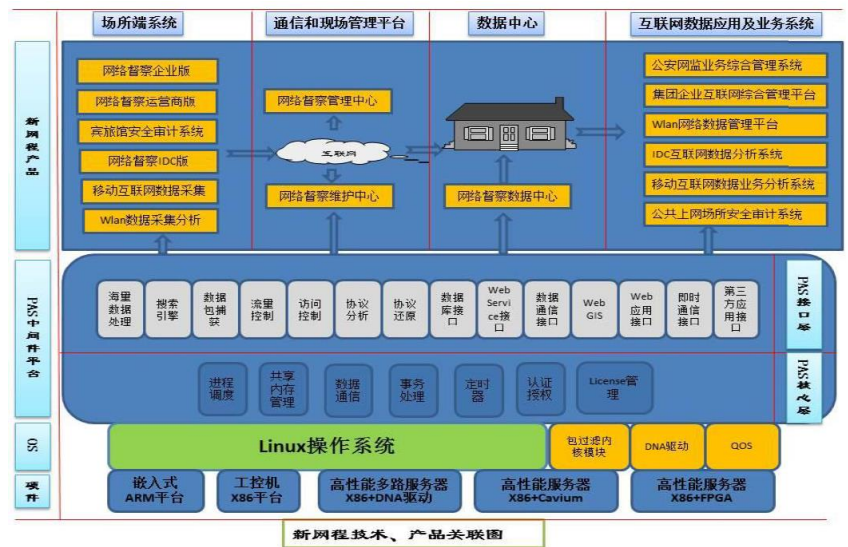
根据《信息安全产业“十二五”发展规划》，到2015年，我国信息安全产业规模将突破670亿元，保持年均30%以上的增速，并明确将“促进信息安全产业做大做强”和“提升对国家信息安全保障的支撑能力”作为两大发展目标。中央网络安全和信息化领导小组的成立，中共中央政治局审议通过《国家安全战略纲要》均标志着我国网络信息安全已经上升至国家战略高度。中国已是名副其实的“网络大国”，但中国离网络强国目标仍有差距，侵犯个人隐私、损害公民合法权益等网络安全领域违法行为时有发生，加强网络信息保护，一个重要前提就是要加强网络信息监控和管理，有效管理网络行为，防止虚假和不当网络信息的传播和扩散。

伴随着网络的普及，网络安全问题日益加剧。网络安全事件的频繁发生和网民安全意识的提高刺激了网络安全产品的市场需求。根据《IDC中国IT安全硬件市场2012-2016 预测与分析(2011年下半年)》

的统计，2011年下半年，中国IT安全硬件市场的规模为US\$415.8M，占全年的57.2%，同比增长18.7%。根据该统计，2011年下半年，安全内容管理硬件市场是IT安全硬件市场中增长最快的子市场之一，占市场份额占IT安全硬件市场的11.6%。网络安全管理的理念已经逐步被市场接受，上网行为管理作为网络安全管理的一种，将在今后很长一段时间内保持持续有效的发展。随着上网行为管理理念的不断深入，网络督察产品市场也将不断扩大。而随着互联网及网络技术的不断发展，网络行为审计管理技术也势必需要不断的变革，市场也将始终保持在一个活跃和可再生的状态。因此网络安全审计及上网行为管理市场将保持一个蓬勃向上的增长态势。

上网行为管理产品是介于网络设备与管理设备之间的产品。因为国内厂商更了解国人的上网习惯，所以国产产品更符合国内用户的使用需求，国外同类产品在国内企事业市场上的竞争力并不明显；同时由于公安网涉及国家信息安全，国外产品目前无法进入国内网监市场。公司产品同国外同种类产品相比在国内市场竞争中具备一定的本土优势。公司是国内最早从事上网行为管理研究的企业之一，长期专注于上网行为管理研究。

图 2 公司主要技术及产品



资料来源：公司资料，上海证券研究所

### 3. 公司主要业务优势体现在：

#### 安全审计：

新网程是国内最优秀的安全审计产品供应商，产品已在全国20余个省入围，目前已有80多个地市级安全审计平台正在运行。产品包括公共上网场所安全审计、无线安全审计、MAC地址嗅探、安全管理平台等网安需要的各种场所端及平台级产品。安全审计和无线产品可以无缝结合，互相促进。在公共上网市场上携手共进。由于公共上网场所互联管理的必要性，随着移动互联网的快速发展，新网程安全审计产品成为无线运营商的首选产品，不仅在公安领域和各地市、区

县网安部门进行紧密合作，在无线运营商方面，新网程也与很多企业结成战略合作关系。

#### 内网管理：

新网程内网管理系统产品已经成熟，可以投放市场，目前已经有几十家单位在使用。该产品未来面向两个市场，采用云端管理，收取服务费的方式进行推广。中小企业市场—为中小企业提供内部IT管理一揽子解决方案。管理者可以通过智能终端方便管理内部员工电脑使用情况。家庭市—解决家长管理和控制孩子使用电脑问题。内网管理和新网程的上网行为管理产品无缝结合，可实现企业内外网一体化管理。预计未来市场容量较大，所以在推广模式会进行一些创新。

#### 移动互联网：

新网程无线产品包括无线接入、Portal认证、Wifi营销管理、APP快捷认证、安全审计等。目前产品已经成熟，大多可以直接销售。无线市场容量非常之大，在很多领域新网程只是开了个头，已经和合作伙伴达成战略合作关系，未来几年在此基础上可以快速复制、推广。随着合作的深入，产品线中其它部分也可以不断渗透，达到多次销售的目的。

## 二、公司分析及未来发展方向

### 1、公司历史沿革及股权结构简况

公司总股本为33,728,000股，李云明持有公司的股份的45.10%，是公司的控股股东和实际控制人。

### 2、公司未来发展规划

伴随WIFI市场的崛起，新网程将业务重心从传统业务向无线市场倾斜，并且由于在连锁酒店行业，商贸连锁行业等已经占据了标杆客户，所以在未来无线市场的主要经营计划是发挥标杆带动效应，线性跟进，比如公司签约了汉庭、格林豪泰，那么后续的连锁酒店等将作为跟踪目标。这种标杆复制模式将作为主要的经营方式。传统的企业市场，公司将加大对渠道建设的投入，通过渠道将公司业务范围覆盖至更广的领域，而在渠道的选择上，会优先考虑行业背景，如在细分行业有较强资源的公司将首先作为渠道商考虑。结合公司内外网管控产品的升级完成，利用可以提供企业更全面的网络IT服务为契机，与竞争对手在功能性、易用性、适应性、应用性等方面交锋，用产品的优势来弥补自身渠道不足的劣势，用一揽子解决方案来应对单一产品的挑战。信息审计业务将更多的从如何降低系统运维成本，提高管理中心平台性能角度出发，实现帮助信息审计工作的顺利推进。目前采用不同的技术架构，公司已经大幅提升了信息审计产品的性价比，部分省份已经开始使用新产品。同时，公司也积极引入第三方公司共同实现运营工作，从而将信息审计业务盈利点进行拓宽，诸如广告运营模式正在筹划，这也将是未来重要的经营计划之一。

## 三、公司财务状况及盈利预测

## 1、公司收入和利润保持增长

2015年1至6月公司实现主营业务收入12,136,666.02元，同比上升60.64%，净利润895,821.50元，同比增长了153.46%。2015年上半年，研发费用投入为2,181,101.60，占营业收入的17.97%，与上年同期相比增加了7.44%，公司加大了对研发的投入，主要原因是新开发几款产品以及软件开发行业竞争日趋激烈原有的产品要不断的更新升级换代。

## 2、业绩预测

我们预测2015、2016年公司营业收入增长分别为138.10%、30%，归属于母公司的净利润增速为388.16%和73.19%，相应的稀释后每股收益为0.102元、0.177元。我们看好公司在网络安全领域未来发展。

## 四、风险因素

### 市场波动风险。

公司主要服务于互联网信息分析及信息安全，互联网信息分析及应用，尤其是无线互联网数据分析应用，目前还处于基础发展阶段，未来仍将保持持续增长，但由于行业较新，因此各种不确定因素较多，市场波动也会比较明显。由于互联网的快速发展以及互联网技术的不断推出，且某些客户群受到国家宏观经济发展及政策导向的影响，因此市场整体还存在许多不确定因素，具有一定的市场波动风险。

### 收入对单一业务较为依赖风险。

公司网络督察产品最近三年实现的销售收入分别占当期主营业务收入占比呈逐年下降趋势，但是从短期看该产品仍然是公司主营业务收入中的核心产品。各项产品对于网络督察的依赖性始终过大，今后需要进一步降低这种依赖性。

## 五、估值及定价分析

### 公司可给的估值水平

公司于2013年7月12日在新三板挂牌，挂牌券商为申万证券，总股本3,372万股。2015年7月，公司以每股10元的价格，发行240万股，募集2400万元资金，总股本变更为1,240万股。2015年9月，公司每10股转增17.2股，公司股本变更为3,372万股。公司目前还未做市。

## ■ 附表

附表1 新网程损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业总收入	22.47	15.02	23.54	50.00	65.00
营业总成本	9.67	5.14	11.28	20.00	25.00
营业税金及附加	0.09	0.10	0.10	0.32	0.41
销售费用	5.33	5.19	5.29	12.50	14.95
管理费用	5.39	6.13	6.63	12.50	16.90
财务费用	0.26	0.19	0.30	0.63	0.72
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.87	0.19	0.41	4.05	7.01
减: 所得税	0.65	-0.04	0.09	0.61	1.05
净利润	3.22	0.23	0.32	3.44	5.96
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	3.22	0.23	0.32	3.44	5.96
摊薄每股收益 (元)	0.095	0.007	0.010	0.102	0.177

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。