

高速发展的刑侦排头兵

■**恐怖事件再掀安防热:**2016年3月22日,比利时首都布鲁塞尔的扎芬特姆机场发生两次爆炸,已造成约10人遇难,另有约30人受伤,引起了全球的广泛关注,也使得安防产业链热度提升。根据前瞻产业研究院整理的数 据,预计2018年安防行业市场规模将达到7038亿元以上。国家和公安部门高度重视,指出要结合制定“十三五”规划,在更高起点上统筹设计好社会治安立体防控体系。公安部门安全安防投入将直接拉动产业链公司发展。公司主营业务与刑侦、打击互联网犯罪直接相关,将受益于安防需求的提升与国家投入的加大。

■**白虹软件:多年战斗在前线的刑侦专家:**公司深耕于网络安全相关业务领域,是一家专注于“打击互联网犯罪的技术服务商”。公司关注公安部门处理案件的前端,通过互联网舆情、信息排查等多种手段达到犯罪取证、行踪追寻等目的。公司团队深耕多年,具备前沿的技术和丰富的行业积累,形成有效的进入壁垒。

■**产品线清晰,研发能力突出:**公司现有取证产品(单兵产品、系统产品)、大数据平台系统、移动通信取证车等产品线。传统取证产品2015年增速超过100%,今后将保持稳定增长态势;大数据平台系统、移动通信取证车业务作为公司拓展业务,将贡献更多的业绩爆发点。公司非常注重研发,目前研发人员保持在70%的水平,在武汉光谷设有专门的研发中心。

■**横向拓展,箭在弦上:**公司服务公安部门起家,2015年90%以上来自于公安系统。公司与国内各级司法机关和行政执法部门建立了良好的合作关系,客户资源稳定。公司将在保持原有客户情况下,在检察院、海关等相似的执法部门进行横向拓展,而鼓励内部创业和外部并购资源技术团队等都将成 为助力公司进行客户延展的有效手段。同时,公司将加大市场端的投入,帮助公司实现“多点开花”的发展态势。

■**投资建议:**买入-B投资评级。我们预计公司2016年-2018年的收入增速分别为79.4%、51.2%、51.5%,净利润增速分别为71.2%、54.9%、59.7%,成长性突出;首次给予买入-B的投资评级。

■**风险提示:**国家投入不达预期,竞争风险

投资评级 **买入-B**

首次评级

股价(2016-05-09) **18.00元**

交易数据

总市值(百万元)	575.58
流通市值(百万元)	239.32
总股本(百万股)	31.80
流通股本(百万股)	13.22
12个月价格区间	/元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.89	-1.46	16.29
绝对收益	1.12	1.97	-18.1

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082062

相关报告

摘要(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	25.6	57.1	102.5	155.0	234.8
净利润	3.6	17.0	29.2	45.2	72.2
每股收益(元)	0.11	0.54	0.92	1.42	2.27
每股净资产(元)	0.50	2.05	2.94	4.32	6.55

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	161.5	33.8	19.7	12.7	8.0
市净率(倍)	36.3	8.8	6.2	4.2	2.8
净利润率	13.9%	29.8%	28.5%	29.2%	30.7%
净资产收益率	22.5%	26.2%	31.2%	32.9%	34.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	24.6%	118.3%	67.8%	70.2%	76.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	25.6	57.1	102.5	155.0	234.8	成长性					
减:营业成本	5.8	9.2	26.6	38.4	55.3	营业收入增长率	39.0%	123.1%	79.4%	51.2%	51.5%
营业税费	0.3	0.5	1.0	1.5	2.2	营业利润增长率	-298.3%	891.9%	72.3%	59.3%	62.2%
销售费用	4.1	14.5	23.6	35.6	51.6	净利润增长率	174.6%	378.3%	71.2%	54.9%	59.7%
管理费用	12.8	12.7	18.4	27.9	42.3	EBITDA 增长率	-600.6%	600.9%	69.6%	55.4%	60.4%
财务费用	0.5	0.7	0.4	-0.0	-0.1	EBIT 增长率	-376.8%	729.6%	68.0%	57.3%	62.2%
资产减值损失	0.4	0.9	0.4	0.6	0.6	NOPLAT 增长率	-440.4%	672.8%	72.3%	57.3%	62.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	60.5%	200.6%	52.0%	48.1%	48.4%
投资和汇兑收益	0.0	-	-0.0	-0.0	-0.0	净资产增长率	29.0%	310.0%	43.8%	46.8%	51.6%
营业利润	1.9	18.6	32.1	51.0	82.8	利润率					
加:营业外净收支	2.1	2.0	2.3	2.1	2.1	毛利率	77.5%	83.8%	74.0%	75.2%	76.4%
利润总额	4.0	20.6	34.3	53.2	84.9	营业利润率	7.3%	32.6%	31.3%	32.9%	35.3%
减:所得税	0.4	3.5	5.1	8.0	12.7	净利润率	13.9%	29.8%	28.5%	29.2%	30.7%
净利润	3.6	17.0	29.2	45.2	72.2	EBITDA/营业收入	11.0%	34.6%	32.8%	33.6%	35.6%
						EBIT/营业收入	9.1%	33.8%	31.6%	32.9%	35.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	17	8	3	1	0
						流动资产周转天数	143	144	157	166	167
						流动资产周转天数	316	360	342	311	313
						应收账款周转天数	201	200	203	201	201
						存货周转天数	8	15	14	15	17
						总资产周转天数	346	394	369	326	321
						投资资本周转天数	154	171	180	178	174
						投资回报率					
						ROE	22.5%	26.2%	31.2%	32.9%	34.7%
						ROA	12.5%	17.7%	25.7%	27.1%	28.6%
						ROIC	24.6%	118.3%	67.8%	70.2%	76.9%
						费用率					
						销售费用率	16.2%	25.4%	23.0%	23.0%	22.0%
						管理费用率	49.9%	22.2%	18.0%	18.0%	18.0%
						财务费用率	1.8%	1.2%	0.4%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	67.8%	48.8%	41.4%	41.0%	40.0%
						偿债能力					
						资产负债率	44.5%	32.5%	17.6%	17.6%	17.4%
						负债权益比	80.1%	48.1%	21.4%	21.3%	21.1%
						流动比率	2.17	2.80	5.42	5.55	5.65
						速动比率	2.11	2.67	5.22	5.22	5.37
						利息保障倍数	5.16	27.68	87.04	-1,383.4	-1,467.64
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.02	0.04	0.04
						分红比率	7.0%	0.0%	2.3%	3.1%	1.8%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	3.6	17.0	29.2	45.2	72.2	EPS(元)	0.11	0.54	0.92	1.42	2.27
加:折旧和摊销	0.9	0.8	1.1	1.1	0.9	BVPS(元)	0.50	2.05	2.94	4.32	6.55
资产减值准备	-0.4	0.9	-	-	-	PE(X)	161.5	33.8	19.7	12.7	8.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	36.3	8.8	6.2	4.2	2.8
财务费用	0.5	0.6	0.4	-0.0	-0.1	P/FCF	232.4	-141.1	-116.2	37.2	20.6
投资损失	0.4	-	0.0	0.0	0.0	P/S	22.5	10.1	5.6	3.7	2.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	3.6	30.3	16.2	10.2	6.0
营运资金的变动	-5.0	-16.5	-21.5	-30.8	-45.3	CAGR(%)	133.2%	61.8%	182.3%	133.2%	61.8%
经营活动产生现金流量	-0.6	-1.1	9.2	15.5	27.8	PEG	1.2	0.5	0.1	0.1	0.1
投资活动产生现金流量	0.0	-9.0	-0.0	-0.0	-0.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	3.5	37.6	-14.1	-1.4	-1.3	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034