

强烈推荐-A (维持)

绿盟科技 300369.SZ

当前股价: 16.61 元
2019年10月15日

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	80079
已上市流通股(万股)	72041
总市值(亿元)	133
流通市值(亿元)	120
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	6.4
资产负债率	14.5%
主要股东	沈继业
主要股东持股比例	10.35%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《绿盟科技(300369)一业绩符合预期, 国资入股后政府业务加速增长》2019-08-20
- 2、《绿盟科技(300369)一新股权结构, 插腾飞之翼》2019-05-14
- 3、《绿盟科技(300369)一迎接等保 2.0 时代, 布局“安全运营+”体系》2018-12-23

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

范映蕊

fanyirui@cmschina.com.cn
S1090519100001

19Q3业绩预告超预期, 业务边际改善进一步凸显

公司发布三季报业绩预告修正公告, 业绩超市场预期。公司历时近两年的股权调整完成后, 国资成公司第一大股东, 创始人持股比例提升, 帮助公司进入上升通道, 业务迎来显著边际改善, 未来业绩高增可期。

- **事件:** 公司发布三季报业绩预告修正公告, 预计前三季度营业收入同比增速约 30%, 前三季度净利润由半年报披露的亏损 2000-1500 万元修正为亏损 200 万元-盈利 300 万元, 去年同期为亏损 4353 万元, 非经常性损益约为 2300 万元(去年同期为 2702 万元); 预计 Q3 单季度净利润由半年报披露的 1350 万元-1850 万元修正为 3130-3630 万元, 同比大幅增长 82%-112%, 业绩超市场预期。
- **公司国资股东入股完成后, 业务迎来显著边际改善。** 公司自 2018 年开始持续进行股权结构优化, 今年 CETC 成为公司第一大股东后, 公司把握市场机遇, 积极拓展政府端市场, 实现主营业务高速增长。从公司上半年收入结构来看, 来自政府及事业单位的收入增速已开始领跑其他行业。未来公司有望持续受益 CETC 丰富的产业资源及政府端客户累积, 加快布局 G 端网络安全市场, 业务迎来高速增长。
- **等保 2.0 年底实施将推动以政府领域先行的国内网安市场加速发展。** 2017 年 6 月《网络安全法》实施, “网络安全”替代“信息安全”以立法形式进入我国顶层设计, 标志着我国网络信息安全保护工作进入第二阶段。随着年底等保 2.0 的实施, 用户需求迎全方位升级, 龙头厂商在产品、服务体系、销售、品牌优势愈发凸显, 国内网安行业有望实现集中化发展。公司紧随市场需求, 持续提升产品和服务水平, 已推出“绿盟科技等级保护 2.0 系列解决方案”, 同时叠加政府客户渠道的进一步开拓, 将有望为公司业绩增长提供充足动力。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 考虑到股东变更带来基本面边际改善, 我们预计公司 19-21 年净利润为 2.64/3.44/4.54 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 国内网络安全政策推出低于预期; 行业销售拓展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1255	1345	1630	2089	2687
同比增长	15%	7%	21%	28%	29%
营业利润(百万元)	181	186	299	391	517
同比增长	2%	2%	61%	31%	32%
净利润(百万元)	152	168	264	344	454
同比增长	-31%	10%	57%	31%	32%
每股收益(元)	0.19	0.21	0.33	0.43	0.57
PE	87.7	79.0	50.4	38.6	29.2
PB	4.7	4.3	4.0	3.7	3.4

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2851	2855	2887	3217	3642
现金	1740	1230	947	732	449
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	230	246	299	383	492
应收款项	766	842	997	1278	1644
其它应收款	50	47	58	74	95
存货	44	40	41	51	64
其他	21	450	546	699	898
非流动资产	911	977	957	939	923
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	116	119	121	121	122
无形资产	157	199	179	161	145
其他	638	658	657	656	656
资产总计	3761	3832	3844	4156	4565
流动负债	868	702	499	547	607
短期借款	227	238	0	0	0
应付账款	156	113	140	176	221
预收账款	44	37	46	58	73
其他	441	313	313	313	313
长期负债	27	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他	27	22	22	22	22
负债合计	896	724	521	569	629
股本	804	800	800	800	800
资本公积金	1137	1264	1264	1264	1264
留存收益	925	1045	1260	1525	1877
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)	(4)
归属于母公司所有者权益	2866	3109	3324	3589	3940
负债及权益合计	3761	3832	3844	4156	4565

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动现金流	76	85	17	(124)	(167)
净利润	152	168	264	344	454
折旧摊销	69	88	57	55	53
财务费用	(0)	5	(5)	(5)	(5)
投资收益	(39)	(41)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(100)	(132)	(282)	(506)	(659)
其它	(7)	(3)	3	8	10
投资活动现金流	(102)	(510)	(17)	(17)	(17)
资本支出	(122)	(116)	(37)	(37)	(37)
其他投资	20	(394)	20	20	20
筹资活动现金流	657	(87)	(281)	(74)	(98)
借款变动	(111)	(152)	(238)	0	0
普通股增加	432	(4)	0	0	0
资本公积增加	410	128	0	0	0
股利分配	(45)	(48)	(48)	(79)	(103)
其他	(30)	(9)	5	5	5
现金净增加额	631	(511)	(282)	(216)	(282)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1255	1345	1630	2089	2687
营业成本	362	310	385	483	606
营业税金及附加	14	16	19	25	32
营业费用	420	508	522	669	860
管理费用	402	414	505	648	833
财务费用	2	5	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	23	27	23	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	149	41	20	20	20
营业利润	181	186	299	391	517
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	183	186	299	391	517
所得税	30	19	36	48	65
净利润	153	167	263	343	453
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	152	168	264	344	454
EPS (元)	0.19	0.21	0.33	0.43	0.57

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	15%	7%	21%	28%	29%
营业利润	2%	2%	61%	31%	32%
净利润	-31%	10%	57%	31%	32%
获利能力					
毛利率	71.2%	76.9%	76.4%	76.9%	77.5%
净利率	12.1%	12.5%	16.2%	16.5%	16.9%
ROE	5.3%	5.4%	7.9%	9.6%	11.5%
ROIC	0.6%	5.0%	7.7%	9.4%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	23.8%	18.9%	13.6%	13.7%	13.8%
净负债比率	6.0%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.3	4.1	5.8	5.9	6.0
速动比率	3.2	4.0	5.7	5.8	5.9
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	10.4	7.4	9.6	10.5	10.5
应收帐款周转率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
应付帐款周转率	2.8	2.3	3.0	3.1	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.19	0.21	0.33	0.43	0.57
每股经营现金	0.09	0.11	0.02	-0.16	-0.21
每股净资产	3.56	3.89	4.16	4.49	4.93
每股股利	0.06	0.06	0.10	0.13	0.17
估值比率					
PE	87.7	79.0	50.4	38.6	29.2
PB	4.7	4.3	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	45.4	43.3	27.9	22.2	17.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，8 年从业经验。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范映蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理学学士。2017 年 8 月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。