

绿盟科技 (300369)

内外部积极因素驱动，公司业绩改善明显

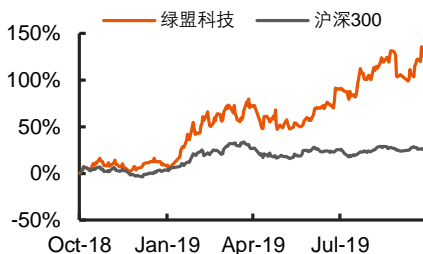
推荐 (维持)

现价: 18.74 元

主要数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 行业 | 计算机 |
| 公司网址 | www.nsfocus.com |
| 大股东/持股 | 沈继业/10.34% |
| 实际控制人 | 无 |
| 总股本(百万股) | 798 |
| 流通 A 股(百万股) | 721 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 149.56 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 135.06 |
| 每股净资产(元) | 3.9 |
| 资产负债率(%) | 14.8 |

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

陈苏 投资咨询资格编号
S1060519090002
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@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。

投资要点

事项:

公司公布2019年三季度报。报告显示，前三季度公司实现营业收入8.66亿元，同比增长30.07%；实现归母净利润-101.82万元，实现扣非归母净利润-2441.97万元。

平安观点:

- **内外积极因素催化，公司收入加速增长：**从外部看，网络安全市场保持快速增长势头，尤其是等保 2.0、关键基础设施保护措施启动以来，网安市场快速扩大，绿盟科技作为龙头企业正在从中受益。从内部看，公司的股权结构、销售条线进一步理顺，其中销售条线形成了事业部与分公司、办事处联动的完整体系，更加有利于公司业务的拓展。一季度、上半年以及前三季度，公司营业收入增速分别为 15.86%、25.15%和 30.07%，加速趋势明显。三季度单季看，公司收入在上年高基数基础上，实现了快速增长，收入增速为 38.29% (上年同期为 45.78%)。
- **各项费用控制较为合理，业绩较上年明显好转：**前三季度，公司销售毛利率为 72.00%，较上年同期低 2.33 个百分点。但期间费用控制较为有效，销售费用、管理费用和研发费用分别增长 23.07%、下降 0.03%和增长 11.95%，占营业收入比重分别为 42.08%、11.22%和 25.44%，较上年同期分别低 2.39、3.38 和 4.12 个百分点。前三季度，公司减亏十分明显，实现归母净利润-101.82 万元，而上年同期归母净利润为-4353.23 万元，少亏 4251.41 万元。
- **网络安全市场将呈现加速增长态势，公司将持续受益：**2019 年以来，随着国内网络安全环境的日趋严峻，网络安全监管和投入也在显著加强。赛迪预计，2019-2021 年，整个网络安全行业增速将超过 20%，且呈现加速态势。同时，等级保护、关键基础设施保护等监管措施在陆续落地，公司也发布了相关产品和服务方案。另外，中国电科的进入，外资 (IAB) 的退出，有助于公司后续在政府事业单位、能源及央企、军队等领域的订单获取，为公司业务增长创造新的增长点。

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1255 | 1345 | 1687 | 2121 | 2673 |
| YoY(%) | 15.1 | 7.2 | 25.4 | 25.7 | 26.0 |
| 净利润(百万元) | 152 | 168 | 228 | 296 | 401 |
| YoY(%) | -30.8 | 10.3 | 35.5 | 29.9 | 35.6 |
| 毛利率(%) | 71.2 | 76.9 | 76.6 | 76.2 | 76.0 |
| 净利率(%) | 12.1 | 12.5 | 13.5 | 13.9 | 15.0 |
| ROE(%) | 5.3 | 5.4 | 6.9 | 8.4 | 10.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.19 | 0.21 | 0.29 | 0.37 | 0.50 |
| P/E(倍) | 98.2 | 89.0 | 65.7 | 50.6 | 37.3 |
| P/B(倍) | 5.2 | 4.8 | 4.6 | 4.3 | 3.9 |

- **投资建议：**根据公司三季度报以及行业发展趋势预判，我们调整了公司的盈利预测。我们预计公司2019-2021年的EPS分别为0.29元（原值为0.27元）、0.37元（原值为0.36元）、0.50元（原值为0.48元），对应10月25日收盘价市盈率分别为65.7倍、50.6倍、37.3倍，维持公司“推荐”评级。公司在网络安全行业技术领先，研发能力强，随着央企协同效应的显现，公司竞争力将进一步提升。
- **风险提示：**

 - （1）网络安全市场竞争激化的风险。近年来，网络安全产业政策利好明显，市场规模成长明确，吸引了大量的新进入者，市场竞争激化。如果公司产品和市场方面难以保持领先，可能被市场边缘化。
 - （2）部分业务增长可能不及预期。国内安全服务商业模式落地一直难度较大，公司该业务虽然竞争力比较强，但市场拓展存在不确定性。工控和云安全市场增长较快，但是市场还处在培育状态，波动可能较大，短期内能否对业绩形成支撑还存在较大不确定性。
 - （3）公司研发可能不及预期。公司在网络安全同业企业中，人员和资金投入规模都处于领先水平。但是，近年来，由于网络安全市场竞争的加剧，企业之间人才竞争也在趋于白热化，如果公司不能够维持稳定的核心人员队伍，关键技术研发和新兴市场开拓都将面临巨大压力。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2855 | 3419 | 3972 | 5081 |
| 现金 | 1230 | 1301 | 1601 | 2017 |
| 应收票据及应收账款 | 1089 | 1526 | 1762 | 2380 |
| 其他应收款 | 49 | 75 | 81 | 116 |
| 预付账款 | 20 | 22 | 30 | 36 |
| 存货 | 40 | 66 | 69 | 103 |
| 其他流动资产 | 428 | 428 | 428 | 428 |
| 非流动资产 | 977 | 981 | 990 | 996 |
| 长期投资 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 固定资产 | 119 | 122 | 128 | 135 |
| 无形资产 | 221 | 229 | 232 | 230 |
| 其他非流动资产 | 636 | 631 | 631 | 631 |
| 资产总计 | 3832 | 4400 | 4963 | 6077 |
| 流动负债 | 702 | 1100 | 1437 | 2216 |
| 短期借款 | 238 | 238 | 699 | 1017 |
| 应付票据及应付账款 | 113 | 230 | 209 | 348 |
| 其他流动负债 | 350 | 632 | 528 | 851 |
| 非流动负债 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 负债合计 | 724 | 1122 | 1459 | 2238 |
| 少数股东权益 | -1 | -1 | -1 | -2 |
| 股本 | 800 | 798 | 798 | 798 |
| 资本公积 | 1381 | 1373 | 1373 | 1373 |
| 留存收益 | 1045 | 1215 | 1432 | 1721 |
| 归属母公司股东权益 | 3109 | 3279 | 3505 | 3841 |
| 负债和股东权益 | 3832 | 4400 | 4963 | 6077 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 85 | 182 | -13 | 278 |
| 净利润 | 167 | 227 | 296 | 401 |
| 折旧摊销 | 88 | 66 | 75 | 90 |
| 财务费用 | 5 | 6 | 24 | 52 |
| 投资损失 | -41 | -24 | -31 | -34 |
| 营运资金变动 | -160 | -94 | -377 | -231 |
| 其他经营现金流 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -510 | -47 | -54 | -62 |
| 资本支出 | 116 | 5 | 9 | 6 |
| 长期投资 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -409 | -41 | -45 | -56 |
| 筹资活动现金流 | -87 | -64 | -94 | -117 |
| 短期借款 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | -4 | -2 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -19 | -8 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -75 | -54 | -94 | -117 |
| 现金净增加额 | -508 | 71 | -160 | 98 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1345 | 1687 | 2121 | 2673 |
| 营业成本 | 310 | 395 | 506 | 642 |
| 营业税金及附加 | 16 | 20 | 25 | 31 |
| 营业费用 | 508 | 540 | 658 | 802 |
| 管理费用 | 143 | 177 | 212 | 241 |
| 研发费用 | 271 | 321 | 399 | 494 |
| 财务费用 | 5 | 6 | 24 | 52 |
| 资产减值损失 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 80 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 41 | 24 | 31 | 34 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 186 | 252 | 328 | 445 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 186 | 253 | 328 | 445 |
| 所得税 | 19 | 25 | 33 | 44 |
| 净利润 | 167 | 227 | 296 | 401 |
| 少数股东损益 | -1 | -0 | -0 | -0 |
| 归属母公司净利润 | 168 | 228 | 296 | 401 |
| EBITDA | 252 | 295 | 389 | 533 |
| EPS (元) | 0.21 | 0.29 | 0.37 | 0.50 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 7.2 | 25.4 | 25.7 | 26.0 |
| 营业利润(%) | 2.4 | 35.7 | 30.1 | 35.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 10.3 | 35.5 | 29.9 | 35.6 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 76.9 | 76.6 | 76.2 | 76.0 |
| 净利率(%) | 12.5 | 13.5 | 13.9 | 15.0 |
| ROE(%) | 5.4 | 6.9 | 8.4 | 10.4 |
| ROIC(%) | 4.4 | 5.8 | 6.7 | 8.2 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 18.9 | 25.5 | 29.4 | 36.8 |
| 净负债比率(%) | -31.3 | -31.8 | -25.2 | -25.6 |
| 流动比率 | 4.1 | 3.1 | 2.8 | 2.3 |
| 速动比率 | 3.4 | 2.6 | 2.4 | 2.0 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 应付账款周转率 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.21 | 0.29 | 0.37 | 0.50 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.60 | 0.23 | -0.02 | 0.35 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.90 | 4.11 | 4.39 | 4.81 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 89.0 | 65.7 | 50.6 | 37.3 |
| P/B | 4.8 | 4.6 | 4.3 | 3.9 |
| EV/EBITDA | 55.5 | 47.1 | 36.2 | 26.2 |

平安证券研究所投资评级：

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±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±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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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股份有限公司（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他人。

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替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033