

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50586635

3 季度经营指标呈现出积极因素

——绿盟科技(300369)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2019-10-28)

发布日期: 2019年10月28日

收盘价(元)	19.41
一年内最高/最低(元)	19.65/8.03
沪深300指数	3926.59
市净率(倍)	4.81
流通市值(亿元)	135.06

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	3.89
每股经营现金流(元)	0.03
毛利率(%)	72.00
净资产收益率-摊薄(%)	-0.03
资产负债率(%)	14.84
总股本/流通股(万股)	80078.99/72040.5
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《绿盟科技(300369)公司深度分析: 三大因素驱动下全面加速》 2019-10-17

投资要点:

- **收入和净利润增速符合预期。**对比公司三季报业绩预告来看, 公司预计2019年前三季度净利润为-0.02亿元到0.03亿元, 前三季度实际净利润-0.01亿元, 在盈利预测的区间内。同时公司业绩预告中预计前三季度收入增速约30%, 实际增速30.07%, 也符合预期。
- **单季度收入增速来看, 逐季度加速迹象明显。**2019年以来, 公司前三个季度收入增速分别为15.86%、31.25%、38.29%, 净利润增速分别为-14.56%、72.18%、88.20%, 皆呈现出逐季加快的态势。
- **3季度经营性现金流已经转正, 回款情况良好。**前三季度公司经营性现金流0.21亿元, 在前三季度仍然亏损的情况下已经提前转正。同时在收入增长30.07%的状况下, 应收账款7.83亿元, 较上年同期仅增长了0.14亿元。
- **预收账款数据透露积极因素, 公司为4季度积极备货。**从前三季度预收账款0.77亿元, 同比增长106.61%, 较半年报41.94%的增速有较大提升, 需求端增长迹象明显。同时, 前三季度, 公司存货1.07亿元, 同比增长60.02%, 考虑到4季度是全年落单的关键时段, 公司存货的增长也表明公司为年底订单进行积极备货。
- **行业和公司基本面向好, 后续值得期待。**考虑到国家对网络安全的高度重视程度在逐步提高, 以等保2.0为代表的合规要求即将实施, 后续行业迎来快速发展期。同时公司在国资入局以后, 股权结构获得改善, 股东背景得到加强, 对后续公司在政府行业业务布局将起到积极的推动作用。
- **维持对公司“买入”的投资评级。**预计19-21年公司EPS为0.33元、0.46元、0.61元, 按10月28日收盘价19.41元计算, 对应PE为58.02倍、42.51倍、31.82倍。

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

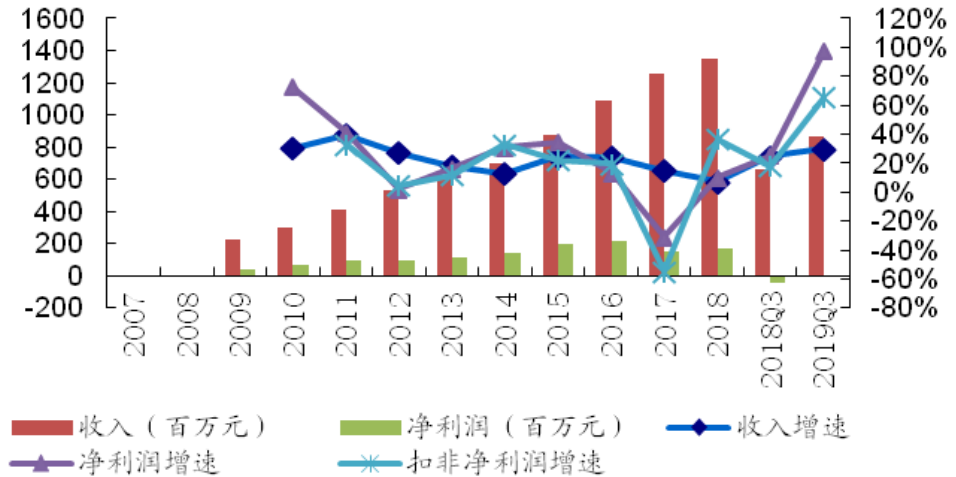
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,255	1,345	1,914	2,614	3,431
增长比率(%)	15.1	7.2	42.3	36.6	31.2
净利润(百万元)	152	168	267	364	487
增长比率(%)	-30.8	10.3	58.9	36.5	33.6
每股收益(元)	0.19	0.21	0.33	0.46	0.61
市盈率(倍)	93.2	84.5	53.2	39.0	29.2

资料来源: 贝格数据, 中原证券

公司近期公告 3 季报：前三季度公司收入 8.66 亿元，同比增长 30.07%；净利润-0.01 亿元，同比增长 97.66%；扣非净利润-0.24 亿元，同比增长 65.39%。

收入和净利润增速符合预期。对比 10 月 14 日公司给出三季报业绩预告来看，公司预计 2019 年前三季度净利润为-0.02 亿元~0.03 亿元，前三季度实际净利润-0.01 亿元，在盈利预测的区间内。同时公司业绩预告中预计前三季度收入增速约 30%，实际增速 30.07%，也符合预期。

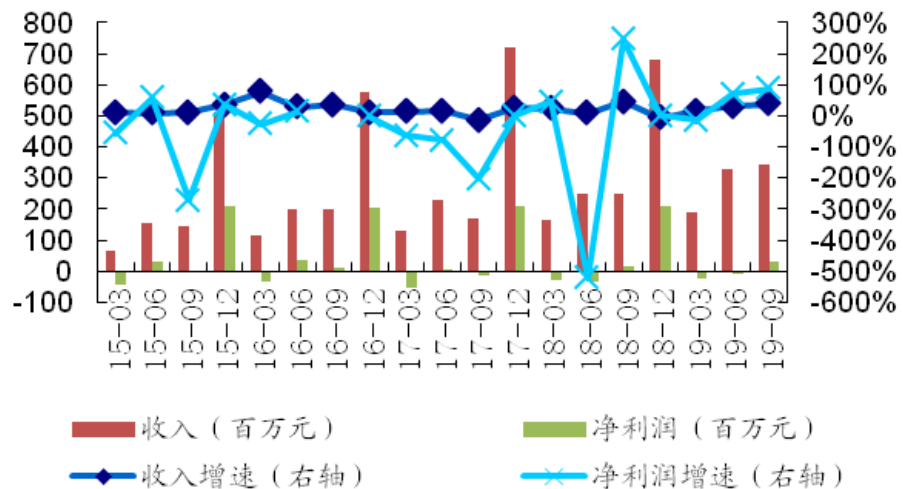
图 1：2007-2019Q3 公司收入、净利润及其增速



资料来源：公司公告，中原证券

单季度收入增速来看，逐季度加速迹象明显。2019 年以来，公司前三个季度收入增速分别为 15.86%、31.25%、38.29%，净利润增速分别为-14.56%、72.18%、88.20%，皆呈现出逐季加快的态势。

图 2：2015Q1-2019Q3 公司单季度收入、净利润及其增速

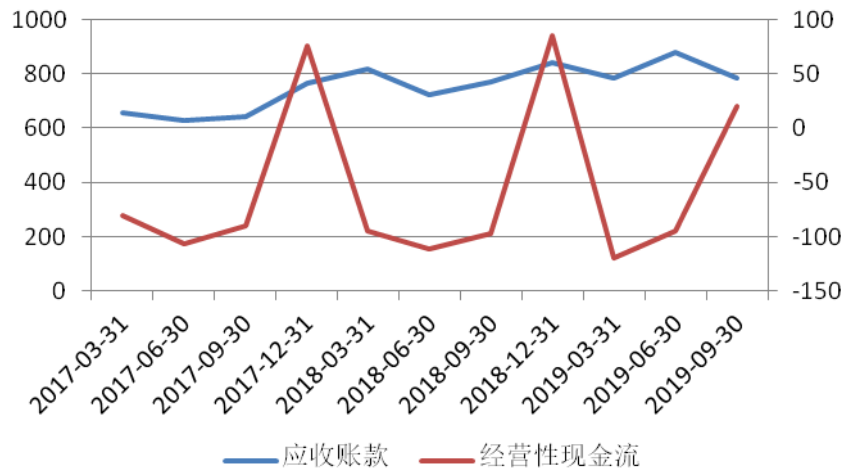


资料来源：公司公告，中原证券

3 季度经营性现金流已经转正，回款情况良好。从 3 季报情况来看，前三季度公司经营性

现金流 0.21 亿元，在前三季度仍然亏损的情况下已经提前转正。同时在收入增长 30.07% 的状况下，应收账款 7.83 亿元，较上年同期仅增长了 0.14 亿元。

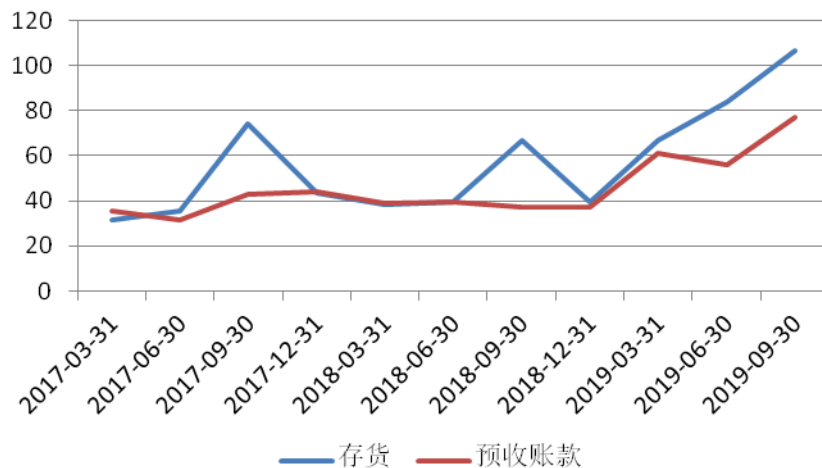
图 3: 2017Q1-2019Q3 公司应收账款和经营性现金流



资料来源：公司公告，中原证券

预收账款数据透露积极因素，公司为 4 季度积极备货。从前三季度预收账款 0.77 亿元，同比增长 106.61%，较半年报 41.94% 的增速有较大提升（上半年公司订单金额同比增长 40% 以上），预示着需求端增长迹象明显。同时，前三季度，公司存货 1.07 亿元，同比增长 60.02%，考虑到 4 季度是全年落单的关键时段，公司存货的增长也表明公司为年底订单进行积极备货。

图 4: 2017Q1-2019Q3 公司存货和预收账款



资料来源：公司公告，中原证券

行业和公司基本面向好，后续值得期待。从公司、启明星辰和天融信情况来看，行业头部上市厂商 2019 年业绩增长皆有加速趋势。考虑到国家对网络安全的重视程度在逐步提高，以等保 2.0 为代表的合规要求即将实施，后续行业迎来快速发展期。同时公司在国资入局以后，股权结构获得改善，股东背景得到加强，对后续公司在政府行业业务布局将起到积极的推动作用。

预计 19-21 年公司 EPS 为 0.33 元、0.46 元、0.61 元，按 10 月 28 日收盘价 19.41 元计算，对应 PE 为 58.02 倍、42.51 倍、31.82 倍。维持对公司“买入”的投资评级。

表 1: 公司上市后资本运作情况

标的	投入 (亿元)	完成后持股 比例	公告日/ 并表日	主要产品及业务	业绩承诺/完成比例
易霖博	0.06	17.85%	2019.1.9	信息安全人才培养和实验室建设服务	
	0.05	10%	2016.9.20		
杰思安全	0.2	12.9%	2018.6.28	企业终端安全方案供应商	
Zenlayer	0.02	4%	2017.5.13		
九州云腾	0.06	9.81%	2017.1.20		
NopSec	0.149134	9.57%	2016.4.1		
逸得公司	0.06	15%	2016.4.1		
阿波罗云	0.085	15.89%	2016.3.4		
杭州邦盛	0.22	11.5607%	2015.6.4		
金山安全	0.445	19.91%	2015.5.20		
力控华康	0.0515	11.63%	2015.3.23		
敏讯科技	0.099	55%	2014.11.7/ 2015.2.1		
深之度	0.2	10%	2014.10.16	基于 Linux 内核的 Deepin 操作系统	
安华金和	0.097	25%	2014.10.16		
亿赛通	4.98	100%	2014.9.30/ 2015.3.10	数据安全产品及网络内容安全管理、解决方案	2014-2016 年净利润分别不低于 3200 万元、4160 万元、5408 万元，标的截止 2016 年底的应收账款在 2019 年底前回收 85%以上 3 年完成率 101%

资料来源：公司公告，中原证券

风险提示：政府业务推进不及预期；网络安全行业订单落地低于预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2851	2855	3956	4801	6502
现金	1740	1230	1445	1973	2590
应收票据及应收账款	996	1089	1878	2174	3143
其他应收款	50	49	92	101	152
预付账款	14	20	28	37	48
存货	44	40	85	87	141
其他流动资产	8	428	428	428	428
非流动资产	911	977	1000	1027	1046
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	116	119	140	165	184
无形资产	175	221	229	232	230
其他非流动资产	621	636	631	631	631
资产总计	3761	3832	4956	5828	7548
流动负债	868	702	1606	2184	3483
短期借款	227	238	569	1284	1935
应付票据及应付账款	156	113	291	266	470
其他流动负债	485	350	746	634	1078
非流动负债	27	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	22	22	22	22
负债合计	896	724	1628	2206	3505
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-2
股本	804	800	801	801	801
资本公积	1400	1381	1381	1381	1381
留存收益	925	1045	1244	1512	1862
归属母公司股东权益	2866	3109	3329	3623	4045
负债和股东权益	3761	3832	4956	5828	7548

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	76	85	-25	-58	96
净利润	153	167	267	364	486
折旧摊销	69	88	68	82	103
财务费用	2	5	11	28	50
投资损失	-39	-41	-59	-80	-105
营运资金变动	-124	-160	-312	-452	-437
其他经营现金流	15	27	0	0	0
投资活动现金流	-102	-510	-33	-30	-16
资本支出	122	116	23	28	18
长期投资	-19	-16	0	0	0
其他投资现金流	1	-409	-9	-2	3
筹资活动现金流	657	-87	-58	-98	-116
短期借款	55	11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	432	-4	1	0	0
资本公积增加	440	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-270	-75	-59	-98	-116
现金净增加额	629	-508	-116	-186	-35

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1255	1345	1914	2614	3431
营业成本	362	310	466	642	848
营业税金及附加	14	16	22	31	40
销售费用	420	508	674	892	1149
管理费用	402	143	197	264	340
研发费用	0	271	386	527	691
财务费用	2	5	11	28	50
资产减值损失	23	27	39	53	70
其他收益	111	80	114	156	205
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	41	59	80	105
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	181	186	292	414	552
营业外收入	2	1	15	8	9
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	183	186	306	421	560
所得税	30	19	39	57	74
净利润	153	167	267	364	486
少数股东损益	0	-1	-0	-0	-1
归属母公司净利润	152	168	267	364	487
EBITDA	252	277	382	528	708
EPS (元)	0.19	0.21	0.33	0.46	0.61

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	15.1	7.2	42.3	36.6	31.2
营业利润 (%)	1.7	2.4	57.2	41.7	33.3
归属母公司净利润 (%)	-30.8	10.3	58.9	36.5	33.6
获利能力					
毛利率 (%)	71.2	76.9	75.7	75.5	75.3
净利率 (%)	12.1	12.5	13.9	13.9	14.2
ROE (%)	5.3	5.4	8.0	10.1	12.0
ROIC	4.9	5.1	7.0	7.8	8.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.8	18.9	32.9	37.9	46.4
净负债比率 (%)	-52.0	-31.3	-25.8	-18.5	-15.7
流动比率	3.3	4.1	2.5	2.2	1.9
速动比率	3.2	3.4	2.1	1.9	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.21	0.33	0.46	0.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.08	-0.59	-0.03	-0.07	0.12
每股净资产 (最新摊薄)	3.58	3.88	4.16	4.52	5.05
估值比率					
P/E	101.67	92.17	58.02	42.51	31.82
P/B	5.41	4.98	4.65	4.28	3.83
EV/EBITDA	55.67	52.46	38.38	28.13	21.01

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。