

证券研究报告·上市公司简评

转型阵痛期，期待云安全、海外业务爆发

业绩符合预期，期待走出阴霾重新起航

公司发布 2016 年度报告，实现营收 10.9 亿元，同比增长 24.27%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 13.28%，受益于信息安全行业快速发展，公司安全产品和服务收入增长迅速，由于公司大力布局云安全和海外市场，投入较大，影响当期利润，导致了利润增速略低于市场预期。另外公司推出利润分配预案，拟每 10 股送现金 1.2 元（含税），并每 10 股转增 10 股。

传统业务增长平稳

2016 年公司安全产品收入 7.67 亿元，同比增长 20%，毛利率 78.48%，下降了 0.2 个百分点，安全服务收入 3.07 亿元，同比增长 32.54%，毛利率 79.68%，同比增长 0.42 个百分点。安全产品业务增长复合信息安全行业增速，安全服务业务由于云安全服务的快速拓展增速超过行业平均。

云服务布局超前，卡位优势明显

公司是国内云安全产品和服务的首倡者，2015 年 11 月首发基于云的网络安全服务平台-“绿盟云”，截至 2016 年底，共上线 14 个产品与服务以及网站安全 SaaS、数据中心异常流量清洗、移动安全 SaaS 三个解决方案，注册企业客户 1 万余家，与腾讯云、阿里云、华为云等 15 家合作伙伴签署合作协议，占据市场卡位优势，随着云安全这一服务形式逐步得到客户认可，未来收入可能爆发。

外延脚步不会停止，继续扩大布局

公司收购的 14 年收购亿赛通，对赌期亿赛通完成了业绩承诺，并且由公司派驻董事参与管理，进行整合，保证对赌期之后亿赛通运营平稳，另外 2016 年公司进行多项投资活动，850 万元投资阿波罗云，获得 15.89% 股权，扩展骨干网网优及运营能力；600 万元投资逸得公司，获得 15% 股权，布局数据中心综合信息管理平台；230 万美元投资 NopSec Inc. 获得 9.57% 股权，补强威胁预测解决方案；500 万元投资易森博扩展虚拟化仿真解决方案。未来公司将继续围绕信息安全产业进行外延式发展。

盈利预测

我们预计公司 2017-2018 年营业收入分别为 14.43 亿和 19.57 亿，归母净利润分别为 3.09 亿和 4.08 亿，对应 EPS 分别为 0.42、0.55 元/股，对应 PE32X、24X。我们认为公司将合理控制费用，大力扩展云安全和海外业务收入，保证利润恢复高速增长，给予“买入”评级，6 个月目标价 31 元。

请参阅最后一页的重要声明

绿盟科技 (300369)

维持
买入
武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

程杲

chengao@csc.com.cn

010-86451020

执业证书编号：S1440516080002

发布日期：2017 年 4 月 25 日

当前股价：25.80 元

目标价格 6 个月：31 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-14.96/-11.45	-12.69/-12.62	-30.74/-36.66
12 月最高/最低价 (元)			47.28/23.85
总股本 (万股)			39822.21
流通 A 股 (万股)			25270.45
总市值 (亿元)			102.74
流通市值 (亿元)			65.20
近 3 月日均成交量 (万)			509.27
主要股东			
INVESTOR AB LIMITED			18.99%

股价表现



相关研究报告

16.10.27	DDoS 攻击愈演愈烈，需求爆发在即，龙头受益明显
16.09.14	传统信息安全升级先驱，云安全爆发在即



风险因素

- 1、市场竞争区域激烈，导致市占率，毛利率下滑；
- 2、云安全、海外业务扩展不达预期；

表 1：盈利预测

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	1090.69	1443.63	1957.77	2733.77
增长率	24.27%	32.36%	35.62%	39.64%
归母净利润（百万）	220.12	309.82	408.47	558.48
增长率	13.28%	40.75%	31.84%	36.72%
EPS（元）	0.59	0.42	0.55	0.75
销售毛利率	77.81%	78.08%	78.76%	79.94%



分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2015 年《新财富》连续三年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

程杲：计算机行业分析师，毕业于复旦大学世界经济专业，此前曾就职于光大证券、川财证券。曾获得多项业内奖项，对计算机产业链具备深入理解，尤其企业应用级云服务、智慧医疗等细分领域有独到研究。

报告贡献人

于成龙 010-86451020 yuchenglong@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622