

绿盟科技 (300369)

中国电科产业基金入股，公司进入发展新阶段

买入 (维持)

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,255	1,558	1,981	2,516
同比 (%)	15.1%	24.2%	27.1%	27.0%
归母净利润 (百万元)	152	169	270	380
同比 (%)	-30.8%	11.1%	59.6%	40.8%
每股收益 (元/股)	0.19	0.21	0.34	0.48
P/E (倍)	51	46	29	20

事件：持股 5% 以上股东 InvestorABLimited (以下简称“IAB”) 和联想投资有限公司(以下简称“联想投资”)，拟将股份转让给中电电子信息产业投资基金(天津)合伙企业(下称中电基金)和中电科(成都)网络安全股权投资基金合伙企业(下称网安基金)，合计 111,081,607 股。本次股份转让价格为人民币 9.08 元/股。

投资要点

- 中国电科旗下产业基金入股，公司业务有望实现新拓展：**2月10日，公司接到股东IAB和联想投资股份转让的通知。IAB拟将其持有的公司15,14万股股份(占公司总股本1.89%)转让给中电基金、5598万股股份(占公司总股本7.00%)转让给网安基金。联想投资将其持有的3996万股股份(占公司总股本5.00%)转让给中电基金。中电基金和网安基金为一致行动人，均为中国电科发起成立的产业基金，其中中国电科持有中电基金19.28%股份，持有网安基金7.63%股份。上述交易完成后，中电基金和网安基金将合计持有公司股份1.11亿股，占公司总股本的13.89%，成为公司第二大股东。绿盟传统的市场优势领域在金融、电信等，通过引入国资背景的股东，有望在政府等行业发挥协同效应，实现新领域的拓展。
- 小非股权转让问题解决，公司迎来发展新时期：**2018年2月12日公司公告，IAB、联想投资将分别以9.41元/股的价格以协议转让的方式将其持有的公司7562万股股份(占公司总股本9.40%)、641万股股份(占公司总股本0.80%)转让给启迪科服；联想投资以协议转让方式将其持有的公司4095万股股份(占公司总股本5.09%)转让给董事长沈继业控制的宁波梅山保税港区亿安宝诚投资管理合伙企业(有限合伙)，转让完成后沈继业将成为公司第一大股东。如果两轮股权转让完成后，IAB和联想投资将完全退出公司股东。此前小非股权问题是困扰公司治理的一个核心问题，新股东加入后，我们认为公司加速发展释放业绩的动力十足，净利润率有望从17年12.16%的低点逐步回升至历史水平(17%-22%之间)。
- 陆续发布工控、安全运营产品，新领域蓄势待发：**18年公司发布工业网络安全监测预警平台，此前2016年开始公司已经陆续发布工控安全相关产品；年底，公司发布安全运营体系，从静态被动、基于规则的防御，走向主动、动态、自适应防御体系，拓展智慧城市和企业安全运营；年初公司发布视频安全态势感知平台，星云实验室成为公安部安防领域重点技术支撑单位。随着等保2.0时代到来，公司未来两年有望加速发展。

2019年02月11日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.65
一年最低/最高价	7.56/15.17
市净率(倍)	2.69
流通A股市值(百万元)	6894.91

基础数据

每股净资产(元)	3.60
资产负债率(%)	18.62
总股本(百万股)	799.67
流通A股(百万股)	714.50

相关研究

- 《绿盟科技(300369)：三季度加速增长，云安全领域加速布局》2018-10-26
- 《绿盟科技：收入稳健增长，业绩有望迎来拐点》2018-04-24
- 《绿盟科技：股权问题靴子落地，大股东增持彰显信心》2018-02-12

- **盈利预测与投资评级：**随着等保 2.0 即将发布，网络安全行业景气度提升，新股东协同效应，公司有望进入新的发展时期。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.21 元/0.34 元/0.48 元，目前股价对应 PE 分别为 46/29/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**网络安全行业进展低于预期；后续股权问题低于预期。

绿盟科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,851	3,066	3,347	3,795	营业收入	1,255	1,558	1,981	2,516
现金	1,740	1,660	1,561	1,535	减:营业成本	362	438	537	663
应收账款	766	1,050	1,258	1,672	营业税金及附加	14	20	24	31
存货	44	41	63	65	营业费用	420	493	618	755
其他流动资产	301	316	465	523	管理费用	402	483	614	742
非流动资产	911	921	943	968	财务费用	2	-9	7	27
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	23	16	20	25
固定资产	116	113	115	122	加:投资净收益	39	14	18	22
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	175	193	213	231	营业利润	181	132	253	395
其他非流动资产	621	615	615	615	加:营业外净收支	1	62	60	51
资产总计	3,761	3,987	4,291	4,763	利润总额	183	194	313	445
流动负债	868	977	1,110	1,284	减:所得税费用	30	25	42	64
短期借款	227	227	227	227	少数股东损益	0	0	0	1
应付账款	156	158	228	249	归属母公司净利润	152	169	270	380
其他流动负债	485	592	655	809	EBIT	144	157	279	413
非流动负债	27	27	27	27	EBITDA	213	206	332	478
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	27	27	27	27					
负债合计	896	1,005	1,137	1,312	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	0	1	2	每股收益(元)	0.19	0.21	0.34	0.48
归属母公司股东权益	2,866	2,982	3,153	3,450	每股净资产(元)	3.58	3.73	3.94	4.31
负债和股东权益	3,761	3,987	4,291	4,763	发行在外股份(百万股)	804	800	800	800
					ROIC(%)	3.9%	4.2%	7.1%	9.5%
					ROE(%)	5.3%	5.7%	8.6%	11.0%
					毛利率(%)	71.2%	71.9%	72.9%	73.6%
					销售净利率(%)	12.1%	10.9%	13.6%	15.1%
					资产负债率(%)	23.8%	25.2%	26.5%	27.5%
					收入增长率(%)	15.1%	24.2%	27.1%	27.0%
					净利润增长率(%)	-30.8%	11.1%	59.6%	40.8%
					P/E	51	46	29	20
					P/B	2.69	2.59	2.45	2.24
					EV/EBITDA	29.19	30.63	19.29	13.45

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>