

绿盟科技 (300369)

中国电科成为实际第一大股东，中报同比大幅减亏

买入 (维持)

2019年07月25日

证券分析师郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,345	1,700	2,172	2,763
同比 (%)	7.2%	26.4%	27.8%	27.2%
归母净利润 (百万元)	168	270	377	521
同比 (%)	10.3%	60.8%	39.4%	38.4%
每股收益 (元/股)	0.21	0.34	0.47	0.65
P/E (倍)	74	46	33	24

股价走势



事件: 公司收到电科投资关于权益变动的通知, 2019年6月3日至2019年7月24日电科投资通过集中竞价交易方式买入公司1.6292%股份。本次权益变动后, 电科投资及其一致行动人中电基金、网安基金合计持有公司15.4990%股份, 为公司第一大股东。权益变动后, 公司仍无控股股东和实际控制人。

投资要点

■ **电科投资及其一致行动人成为公司第一大股东:** 电科投资以集中竞价交易方式买入公司股份13,048,060股, 占公司总股本的1.6292%。本次权益变动后, 电科投资及其一致行动人中电基金、网安基金合计持有公司股份124,129,667股, 占公司总股本的15.4990%, 为公司第一大股东。电科投资为一致行动人中电基金和网安基金第一大股东, 而电科投资为中国电科全资子公司。本次电科投资对公司实施股份增持, 进一步表明中国电科层面对公司长期经营能力的看好。此外, 中国电科通过入股公司, 双方也有望实现优势互补, 业务协同。

■ **中报净利润同比大幅减亏, Q2单季度增速提升明显:** 公司此前发布2019年半年度业绩预告, 公司整体经营发展良好, 行业及区域部门保持与核心客户的紧密合作, 业务规模稳步提升, 2019年H1营业收入较上年同期增长约为25%, 预计亏损3600万元-3100万元, 同比减亏40.68%-48.92%。分季度来看, Q2单季度营收增速约31%, 相比Q1的15.86%环比加速明显。2018年Q2亏损3219.59万元, 按照中位数计算, 2019年Q2预计亏损916.11万元, 单季度同比大幅减亏71.55%。二季度开始, 公司的盈利能力提升明显。

■ **行业景气度持续上行, 绿盟科技发布等级保护2.0系列解决方案:** 随着等保2.0正式发布、全球网络战博弈加剧, 网络安全行业景气度将持续上行, 同时云安全、大数据安全、物联网安全等新兴市场正以高于行业增速的速度发展。公司作为等级保护安全建设服务机构, 推出《绿盟科技等级保护2.0系列解决方案》。方案在分析保护对象面临的安全风险基础上, 结合安全通用要求和安全扩展要求, 将安全技术体系、安全管理体系、安全服务体系融入到方案设计中。形成绿盟科技等级保护2.0安全通用场景方案、云计算安全方案、工控系统等方案。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计2019-2021年EPS分别为0.34元/0.47元/0.65元, 目前股价对应PE分别为46/33/24倍, 随着战略股东的进入, 公司释放业绩的动力十足, 盈利能力有望恢复到历史中枢水平。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 网络安全行业进展低于预期; 公司业务推进低于预期。

市场数据

收盘价(元)	15.50
一年最低/最高价	7.52/16.02
市净率(倍)	3.96
流通A股市值(百万元)	11165.44

基础数据

每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	13.39
总股本(百万股)	800.74
流通A股(百万股)	720.35

相关研究

- 1、《绿盟科技(300369): 业务结构优化带动扣非高增长, 新兴安全是未来主战略》2019-04-25
- 2、《绿盟科技(300369): 中国电科产业基金入股, 公司进入发展新阶段》2019-02-11
- 3、《绿盟科技(300369): 三季度加速增长, 云安全领域加速布局》2018-10-26

绿盟科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,855	3,545	3,550	4,479	营业收入	1,345	1,700	2,172	2,763
现金	1,230	1,373	1,138	1,331	减:营业成本	310	382	473	568
应收账款	842	1,189	1,408	1,895	营业税金及附加	16	20	26	33
存货	40	63	64	89	营业费用	508	629	771	953
其他流动资产	744	919	940	1,165	管理费用	143	518	652	801
非流动资产	977	982	994	1,002	财务费用	5	4	9	11
长期股权投资	0	-0	-0	-0	资产减值损失	27	17	22	28
固定资产	119	123	132	141	加:投资净收益	41	40	40	40
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	221	229	232	230	营业利润	186	255	386	559
其他非流动资产	636	631	631	631	加:营业外净收支	0	44	31	19
资产总计	3,832	4,527	4,545	5,481	利润总额	186	300	418	579
流动负债	702	1,174	886	1,367	减:所得税费用	19	30	42	58
短期借款	238	238	238	238	少数股东损益	-1	-0	-0	-1
应付账款	113	219	192	302	归属母公司净利润	168	270	377	521
其他流动负债	350	717	455	827	EBIT	164	275	395	556
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	252	341	471	648
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	22	22	22	22	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	724	1,196	908	1,389	每股收益(元)	0.21	0.34	0.47	0.65
少数股东权益	-1	-1	-1	-2	每股净资产(元)	3.88	4.16	4.54	5.11
					发行在外股份(百万股)	800	801	801	801
归属母公司股东权益	3,109	3,332	3,639	4,094	ROIC(%)	4.4%	6.9%	9.1%	11.5%
负债和股东权益	3,832	4,527	4,545	5,481	ROE(%)	5.4%	8.1%	10.3%	12.7%
					毛利率(%)	76.9%	77.5%	78.2%	79.4%
					销售净利率(%)	12.5%	15.9%	17.3%	18.9%
					资产负债率(%)	18.9%	26.4%	20.0%	25.3%
					收入增长率(%)	7.2%	26.4%	27.8%	27.2%
					净利润增长率(%)	10.3%	60.8%	39.4%	38.4%
					P/E	74	46	33	24
					P/B	3.99	3.72	3.41	3.03
					EV/EBITDA	45.39	33.10	24.50	17.50

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>

