

绿盟科技(300369.SZ)

渠道销售不及预期，但看好后续市场恢复

推荐 (维持)

股价:12.69元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.nsfocus.com.cn
大股东/持股	沈继业/10.05%
实际控制人	
总股本(百万股)	799
流通A股(百万股)	735
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	101
流通A股市值(亿元)	93
每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	23.2

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公布了2022年年报和2023年1季度财报。2022年，公司实现收入26.29亿元，同比增长0.76%；实现净利润0.28亿元，同比下降91.77%；实现扣非净利润0.11亿元，同比下降95.37%。公司公布了2022年利润分配预案：拟每10股派发现金红利0.08元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。2023年1季度，公司实现营业收入3.29亿元，同比增长0.77%；净亏损1.81亿元，上年同期净亏损1.15亿元。

平安观点:

- 收入增速下滑较为明显，渠道销售低迷是主因。2022年，公司面临着比较复杂的外部环境，宏观经济下行压力大，国内外疫情蔓延，主要客户资本支出相对谨慎，市场竞争激化，公司收入增速也出现了明显下滑。2022年，公司收入仅增长0.76%，较上年同期下降29.04个百分点。分产品看，安全产品和服务增速超过4%，但第三方产品及服务、其他收入分别下降了31.46%和49.87%。从客户看，除了能源及企业客户收入增长11.31%之外，之前的主要客户——金融、运营商和政府事业单位等客户收入均出现了不同幅度的下降，金融和运营商收入降幅均超过3%。金融、运营商和政府事业单位是网络安全投入最为集中的领域，也是安全行业竞争最为激烈的市场，各家厂商包括公司在上述市场上都面临着较大的压力。从销售模式来看，2022年渠道销售占比为56.45%，但是由于最终客户主要是中小企业，这些客户2022年安全支出收缩明显，公司该模式下的销售收入下降了16.25%。
- 公司在加大对核心业务和创新业务的投入，效果开始显现。根据公司的“智慧安全3.0”发展理念，要帮助客户建设体系化安全，构建“全场景、可信任、实战化”的安全运营能力，达到“全面防护，智能分析，自动响应”的防护效果。在“智慧安全3.0”理念的指引下，公司除了在传统安全保持持续投入外，还在核心赛道和新兴赛道不断创新，推出适应客户需求的安全产品、安全服务和解决方案，为公司持续发展打下坚实基础。核

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,609	2,629	3,075	3,548	4,066
YOY(%)	29.8	0.8	17.0	15.4	14.6
净利润(百万元)	345	28	322	447	509
YOY(%)	14.4	-91.8	1,035.7	38.9	13.8
毛利率(%)	61.4	62.3	61.4	60.3	60.0
净利率(%)	13.2	1.1	10.5	12.6	12.5
ROE(%)	9.5	0.8	8.2	10.5	10.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.04	0.40	0.56	0.64
P/E(倍)	29.4	357.3	31.5	22.6	19.9
P/B(倍)	2.8	2.8	2.6	2.4	2.2

心赛道包括数据安全、云安全和工业互联网安全。其中公司数据安全产品体系趋于完善，包括隐私计算平台、数据库防火墙、数据脱敏系统、数据安全运营平台、敏感数据发现与风险评估系统、数据泄露防护系统等，2022年承接订单2.51亿元，同比增长45%，全资子公司亿赛通在赛迪研究报告中连续7年稳居中国数据泄露防护市场占有率第一，2022年订单增长50%。新业务方面，公司在信创适配、性能优化等方面进展顺利，可为用户提供保障供应链安全和可信的、高性能和全面的网络安全产品。

- **国内安全行业市场潜力较大，公司有望尽快实现恢复。**虽然2022年受到疫情、地缘政治、市场竞争等因素影响，整体网络安全产业增长压力较大。但是，也看到国家和企业对安全的重视程度持续在上升，法律法规趋于完善，对信息安全的投入的要求趋于严格，尤其是对数据安全、云安全、工控安全等新领域，关注度也在持续提升。后续随着经济的恢复，国内在安全领域的支出也将实现较快增长。据IDC最新数据显示，到2026年，中国网络安全支出规模预计接近288.6亿美元，五年复合增长率将达到18.8%，增速位列全球第一。我们看到，需求最大的一部分依然是统一威胁管理，预计国内60%左右的支出仍将在该领域，公司在该领域竞争力也保持在市场前列，公司的传统安全产品会受益。
- **投资建议：**公司是我国成立较早的网络安全供应商，产品布局较为完善，技术实力较为强劲。虽然面临着短期的经营低谷，我们相信随着市场的回暖以及公司新产品的持续投放，公司收入和业绩增长将逐步回归到行业正常水平。结合公司最新财报和对行业发展趋势的判断，我们预计2023-2025年公司EPS分别为0.40元（前值为0.59元）、0.56元（前值为0.71元）和0.64元（新增），对应4月27日收盘价的PE分别为31.5X、22.6X和19.9X。我们依然看好行业和公司的发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3239	3797	4505	5256
现金	921	1360	1687	2025
应收票据及应收账款	1919	2076	2395	2745
其他应收款	79	78	90	103
预付账款	21	34	40	45
存货	282	214	253	293
其他流动资产	16	34	39	44
非流动资产	1665	1547	1428	1319
长期投资	124	127	130	133
固定资产	341	288	234	181
无形资产	335	284	232	179
其他非流动资产	864	848	831	825
资产总计	4904	5344	5933	6575
流动负债	1127	1315	1550	1786
短期借款	35	0	0	0
应付票据及应付账款	542	524	622	718
其他流动负债	550	791	928	1069
非流动负债	118	109	101	93
长期借款	32	23	15	7
其他非流动负债	86	86	86	86
负债合计	1245	1424	1651	1880
少数股东权益	-0	1	2	3
股本	799	799	799	799
资本公积	1298	1298	1298	1298
留存收益	1562	1822	2184	2595
归属母公司股东权益	3659	3919	4281	4692
负债和股东权益	4904	5344	5933	6575

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	526	412	438
净利润	29	323	449	511
折旧摊销	156	121	122	112
财务费用	-5	-2	-4	-6
投资损失	-1	-23	-23	-23
营运资金变动	-244	103	-146	-177
其他经营现金流	69	4	16	20
投资活动现金流	254	16	4	-0
资本支出	254	-0	0	-0
长期投资	-11	0	0	0
其他投资现金流	11	16	4	-0
筹资活动现金流	-105	-104	-90	-100
短期借款	3	-35	0	0
长期借款	-5	-9	-8	-8
其他筹资现金流	-102	-60	-81	-92
现金净增加额	156	439	327	338

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2629	3075	3548	4066
营业成本	992	1187	1409	1626
税金及附加	25	33	38	43
营业费用	875	892	922	1057
管理费用	187	200	231	264
研发费用	599	615	692	773
财务费用	-5	-2	-4	-6
资产减值损失	-4	-3	-4	-4
信用减值损失	-58	-31	-35	-41
其他收益	149	180	200	220
公允价值变动收益	-15	10	10	10
投资净收益	1	23	23	23
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	28	329	455	517
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	10	7	7	7
利润总额	19	323	449	511
所得税	-10	0	0	0
净利润	29	323	449	511
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	28	322	447	509
EBITDA	170	442	566	617
EPS (元)	0.04	0.40	0.56	0.64

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	0.8	17.0	15.4	14.6
营业利润(%)	-92.7	1075.5	38.2	13.6
归属于母公司净利润(%)	-91.8	1035.7	38.9	13.8
获利能力				
毛利率(%)	62.3	61.4	60.3	60.0
净利率(%)	1.1	10.5	12.6	12.5
ROE(%)	0.8	8.2	10.5	10.9
ROIC(%)	1.9	11.5	17.0	18.8
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	26.7	27.8	28.6
净负债比率(%)	-23.4	-34.1	-39.1	-43.0
流动比率	2.9	2.9	2.9	2.9
速动比率	2.6	2.7	2.7	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.83	2.27	2.27	2.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.40	0.56	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.66	0.52	0.55
每股净资产(最新摊薄)	4.58	4.91	5.36	5.88
估值比率				
P/E	357.3	31.5	22.6	19.9
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	43	20	15	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层