

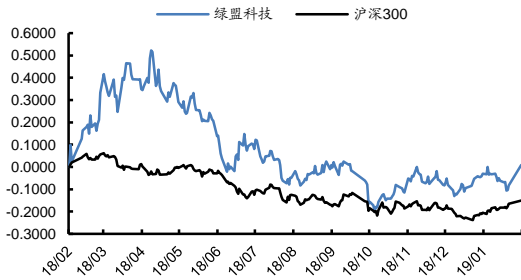
研究所

证券分析师：

宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com

## 中电基金和网安基金入股，股权结构进一步改善 ——绿盟科技（300369）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
绿盟科技	4.0	14.1	-6.6
沪深300	6.8	3.2	-15.0

市场数据

2019-02-11

当前价格（元）	9.65
52周价格区间（元）	7.56 - 15.17
总市值（百万）	7716.86
流通市值（百万）	6894.91
总股本（万股）	79967.41
流通股（万股）	71449.88
日均成交额（百万）	86.92
近一月换手（%）	12.55

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 投资要点：

- **中电基金和网安基金入股。**2月11日，公司发布公告：公司第一大股东 IAB 分别向中电基金和网安基金转让其持有的公司的 1.89%和 7.00%股份，公司第二大股东联想投资将其持有公司的 5.00%股份转让给中电基金，转让价格为 9.08 元/股。上述交易完成后，中电基金持有公司 6.89%股份，网安基金持有公司 7.00%股份。中电基金和网安基金为一致行动人，合计持有公司 13.89%股份。同时，公司公告，2018年2月10日公司与 IAB、联想投资与启迪科服签订的《股份转让协议》中的转让股权尚未完成交割，若两期股份转让全部完成，IAB 与联想投资将全部退出绿盟科技。
- **等保 2.0 时代网安景气度提升。**等保 2.0 系列标准 2017 年开始征求意见，目前已在国家安标委正式审批。相比于等保 1.0，等保 2.0 在保护对象和保护力度进行了拓展和提升。我们认为，等保 2.0 对更广泛范围的网络和信息系统安全提出了更高的要求，是网络安全的重大升级，将显著增加信息安全需求。本次中电基金和网安基金入股绿盟科技，也显示出其对网络安全行业发展前景的积极预期和对绿盟科技长期稳定发展的看好。
- **公司对涉密业务的参与度或将提升。**绿盟科技是企业级网络安全龙头企业，主要为政府、电信运营商、金融、能源、互联网等领域的企业级用户提供网络安全解决方案。受限于 IAB 外资股东身份，公司在涉密行业资质上受到限制，我们认为，IAB 股权占比的降低将对公司涉密资质的取得产生积极影响，公司在政府、军队等涉密行业领域的参与度或将得到提升，长期来看公司在信息安全行业的整体竞争力将得到提高。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 我们认为，等保 2.0 时代网安需求将得到增加，网安行业景气度较高；IAB 持股的减少对公司涉密业务开展产生积极影响，公司竞争力将得到进一步提高。我们预计，公司 2018-2020 年 EPS 为 0.22/0.26/0.31 元，对应当前股价 PE 分别为 45/37/31 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**（1）公司业绩不达预期的风险；（2）公司相关业务推进不及预期的风险；（3）股权转让不能如期完成的风险；（4）等保 2.0 推进不及预期的风险；（5）市场系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1255	1477	1787	2144
增长率(%)	15%	18%	21%	20%
归母净利润(百万元)	152	173	208	247
增长率(%)	-31%	14%	20%	19%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.22	0.26	0.31
ROE(%)	5.32%	5.80%	6.65%	7.50%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 绿盟科技盈利预测表

证券代码:	300369.SZ				股价:	9.65	投资评级:	买入	日期:	2019-02-11		
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值				2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>							
ROE	5%	6%	7%	8%	EPS	0.19	0.22	0.26	0.31			
毛利率	71%	70%	71%	72%	BVPS	3.56	3.74	3.91	4.11			
期间费率	67%	58%	58%	59%	<b>估值</b>							
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	50.93	44.57	37.14	31.28			
<b>成长能力</b>					P/B	2.71	2.58	2.47	2.35			
收入增长率	15%	18%	21%	20%	P/S	6.18	5.22	4.32	3.60			
利润增长率	-31%	14%	20%	19%								
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
总资产周转率	0.33	0.38	0.43	0.49	营业收入	1255	1477	1787	2144			
应收账款周转率	1.20	1.24	1.28	1.33	营业成本	362	439	523	609			
存货周转率	8.61	8.61	8.61	8.61	营业税金及附加	14	16	20	24			
<b>偿债能力</b>					销售费用	420	436	527	643			
资产负债率	24%	24%	24%	24%	管理费用	402	443	536	643			
流动比	3.28	3.31	3.34	3.40	财务费用	2	(42)	(41)	(41)			
速动比	3.23	3.25	3.28	3.33	其他费用/(-收入)	15	16	16	16			
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	181	201	238	282			
现金及现金等价物	1740	1760	1744	1734	营业外净收支	1	3	4	5			
应收款项	1046	1190	1391	1610	利润总额	183	204	242	287			
存货净额	44	53	62	72	所得税费用	30	31	34	40			
其他流动资产	21	25	30	36	净利润	153	173	208	247			
<b>流动资产合计</b>	<b>2851</b>	<b>3028</b>	<b>3227</b>	<b>3452</b>	少数股东损益	0	0	0	0			
固定资产	116	107	99	91	归属于母公司净利润	152	173	208	247			
在建工程	0	0	2	5	<b>现金流量表 (百万元)</b>				<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
无形资产及其他	157	157	151	145	经营活动现金流	76	88	67	87			
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	153	173	208	247			
<b>资产总计</b>	<b>3761</b>	<b>3931</b>	<b>4117</b>	<b>4332</b>	少数股东权益	0	0	0	0			
短期借款	227	227	227	227	折旧摊销	65	24	24	23			
应付款项	156	196	234	273	公允价值变动	0	0	0	0			
预收帐款	44	52	63	75	营运资金变动	(142)	(109)	(166)	(184)			
其他流动负债	441	441	441	441	投资活动现金流	(102)	8	6	5			
<b>流动负债合计</b>	<b>868</b>	<b>916</b>	<b>965</b>	<b>1016</b>	资本支出	1	8	6	5			
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0			
其他长期负债	27	27	27	27	其他	(103)	0	0	0			
<b>长期负债合计</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	筹资活动现金流	46	(52)	(70)	(84)			
<b>负债合计</b>	<b>896</b>	<b>943</b>	<b>992</b>	<b>1043</b>	债务融资	55	0	0	0			
股本	804	800	800	800	权益融资	818	0	0	0			
股东权益	2866	2987	3125	3289	其它	(827)	(52)	(70)	(84)			
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3761</b>	<b>3931</b>	<b>4117</b>	<b>4332</b>	现金净增加额	20	45	3	8			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。