

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

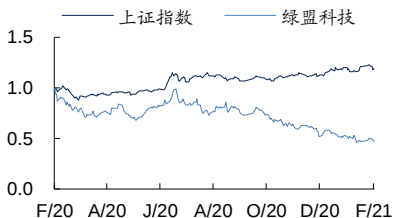
绿盟科技(300369)
买入

2020 业绩快报点评

(维持评级)

2021 年 02 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	798/733
总市值/流通(百万元)	9,904/9,095
上证综指/深圳成指	3,585/14,829
12 个月最高/最低(元)	27.59/11.99

相关研究报告:

《绿盟科技-300369-2020 三季度报点评: 三季度稳定增长, 新兴领域持续布局》——2020-10-29

《绿盟科技-300369-2020 中报点评: 营收增长符合预期, 政府和渠道市场同时发力》——2020-08-29

《绿盟科技-300369-2019 年报和 2020 一季报点评: 费用改善明显, 各行业全面回暖》——2020-05-03

《绿盟科技-300369-2019 年业绩快报点评: 改善效果初现, 业绩回升明显》——2020-03-02

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 库宏彦
 电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

整体业绩超预期, 产业高景气迎来增长拐点

● 四季度增长超预期, 打破市场悲观预期

2020 年公司实现收入 20.10 亿元 (+20.29%), 营业利润 3.29 亿元 (+37.51%), 归母净利润为 3.07 亿元 (+35.47%)。季度来看, 2020Q4 公司营收 10.67 亿元 (+32.38%), 归母净利润为 3.15 亿元 (+31.25%)。当前市场对网安产业和格局预期较为悲观, 但是即使在疫情影响的 2020 年, 公司依然做到营收和利润的高增长, 产业高景气确认。

● 渠道和管理精进, 业绩持续高增长可期

国资入股后, 公司加强内部管理, 经营效率提升, 期间费用率同比有所下降。2020 年公司加强合作伙伴生态系统建设, 深化渠道合作, 加强垂直行业纵向牵引, 渠道建设有望逐步收获。同时, 公司加强产品研发和市场推广, 加强新技术和产品布局, 积极推进解决方案和安全运营落地。从前三季度来看, 研发依然保持高投入, 公司持续推出新产品, 如 20 年 8 月, 公司在数据安全、零信任安全、云计算安全、企业级安全、工业互联网安全五大领域, 共发布 10 款安全产品、解决方案及服务。因此, 推测利润高增长, 更受益于管理和销售费用下降。

● 行业增速有望恢复, 回购彰显公司信心

根据 IDC 预测, 2020 年我国安全行业增速为 10%, 2021 年行业增速有望重回 20%以上。公司增速依然高于行业, 市场格局并没有恶化。同时公司作为攻防技术型代表厂商, 在多项产品中依然长期占据市场前列的份额。公司于 12 月 2 日至 2 月 2 日迅速完成约 3.6 亿元回购, 累计回购股份数量占总股本约 3%, 本次大比例回购, 主要用于股权激励或员工持股计划。在行业恢复, 以及大股东赋能的背景下, 公司持续成长无忧, 回购证明了管理层信心。

● 风险提示: 等保 2.0 等政策不及预期; 行业竞争加剧; 疫情影响加剧。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

根据业绩快报, 预测 2020-2022 年归母净利润由 3.23/4.20/5.45 亿元, 下调为 3.07/4.11/5.35 亿元, 利润年增速分别为 36%/34%/30%, 摊薄 EPS=0.38/0.51/0.67 元。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

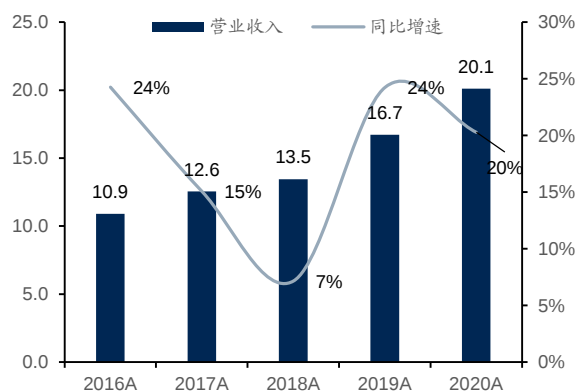
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,345	1,671	2,010	2,581	3,213
(+/-%)	7.2%	24.2%	20.3%	28.4%	24.5%
净利润(百万元)	168	227	307	411	535
(+/-%)	10.3%	34.8%	35.6%	33.7%	30.3%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.28	0.38	0.51	0.67
EBIT Margin	27.3%	27.9%	9.9%	11.4%	12.9%
净资产收益率(ROE)	5.4%	6.7%	8.5%	10.5%	12.4%
市盈率(PE)	58.9	43.7	32.2	24.1	18.5
EV/EBITDA	23.5	18.7	48.3	33.7	24.7
市净率(PB)	3.2	2.93	2.74	2.52	2.29

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

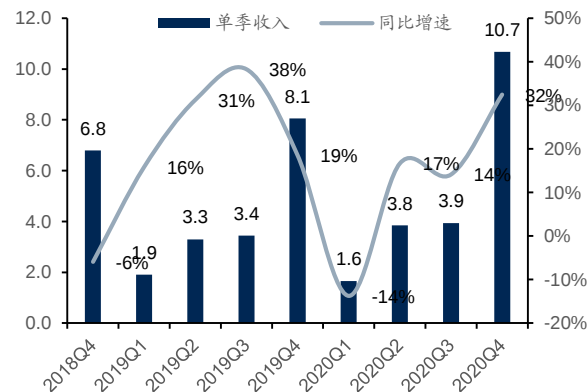
四季度营收增长超预期。2020 年公司实现收入 20.10 亿元 (+20.29%)，营业利润 3.29 亿元 (+37.51%)，归母净利润为 3.07 亿元 (+35.47%)。季度来看，2020Q4 公司营收 10.67 亿元 (+32.38%)，归母净利润为 3.15 亿元 (+31.25%)。当前市场对网安产业和格局预期较为悲观，但是即使在疫情影响的 2020 年，公司依然做到营收和利润的高增长，产业高景气确认。

图 1：绿盟科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



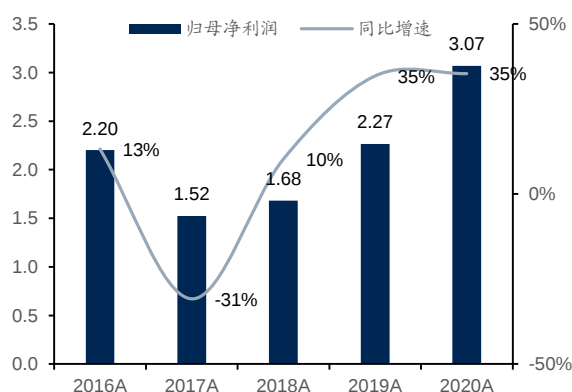
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：绿盟科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



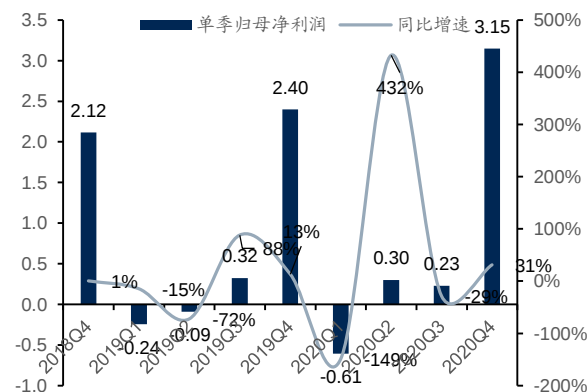
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：绿盟科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



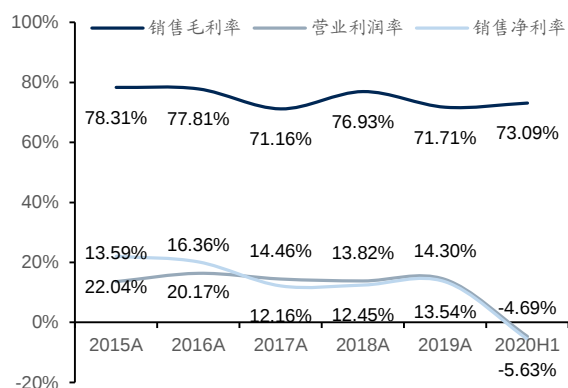
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：绿盟科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

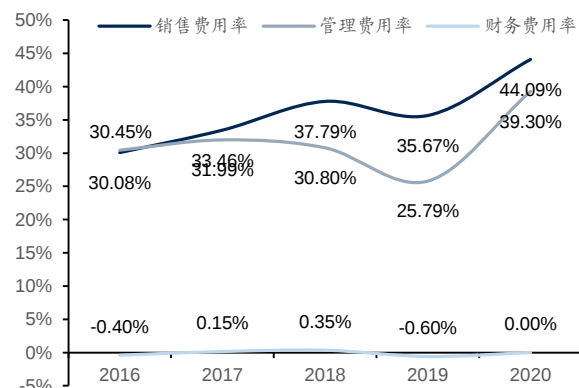


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股东协同效应发挥，渠道和管理持续精进可期。公司单 Q3 毛利率为 66.35%，环比下降约 6 个百分点。受益于与股东在政府类项目的协同，公司政府类大项目增多，预期带来集成业务收入提升。大型安全项目也会带动公司收入体量增长迅速，同时费用率下降。另一方面，公司渠道建设预计步入正轨，21 年有望继续收获。公司进一步加强管理，经营效率提升，整体费用控制良好，前三季度销售费用同比增长 3.45%，管理费用同比增长 3.89%，研发费用同比增长 9.05%，只有研发投入高于营收增速。

图 5：公司毛利率、净利率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司三项费用率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。根据业绩快报，预测 2020-2022 年归母净利润由 3.23/4.20/5.45 亿元，下调为 3.07/4.11/5.35 亿元，利润年增速分别为 36%/34%/30%，摊薄 EPS=0.38/0.51/0.67 元。维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210225	总市值 亿元	19A	EPS			19A	PE			ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
					20E	21E	22E		20E	21E	22E			
300369	绿盟科技	12.41	99.04	0.3	0.4	0.5	0.7	44.3	32.7	24.3	18.5	8.8	0.72	买入
002212	天融信	18.99	223.50	0.3	0.3	0.6	0.8	54.9	62.2	30.1	23.0	3.9	0.54	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1212	1359	1362	1435	营业收入	1671	2010	2581	3213
应收款项	1216	1463	1879	2339	营业成本	473	565	735	906
存货净额	53	66	86	106	营业税金及附加	17	21	27	34
其他流动资产	32	39	49	62	销售费用	596	684	839	1012
流动资产合计	2974	3388	3837	4401	管理费用	120	543	686	845
固定资产	175	253	326	392	财务费用	(10)	(15)	(20)	(27)
无形资产及其他	245	236	227	218	投资收益	44	40	40	40
投资性房地产	659	659	659	659	资产减值及公允价值变动	3	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	30	60	91	121	其他收入	(284)	99	111	117
资产总计	4082	4596	5140	5791	营业利润	239	333	445	580
短期借款及交易性金融负债	135	10	10	10	营业外净收支	(3)	1	1	1
应付款项	181	228	295	363	利润总额	236	334	446	581
其他流动负债	347	561	707	865	所得税费用	10	27	36	46
流动负债合计	662	799	1012	1238	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)
长期借款及应付债券	0	129	134	139	归属于母公司净利润	227	307	411	535
其他长期负债	38	53	68	84					
长期负债合计	38	182	202	223	现金流量表（百万元）				
负债合计	700	981	1214	1461		2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(2)	净利润	227	307	411	535
股东权益	3383	3616	3927	4332	资产减值准备	(18)	10	5	5
负债和股东权益总计	4082	4596	5140	5791	折旧摊销	102	27	36	44
					公允价值变动损失	(3)	20	20	20
					财务费用	(10)	(15)	(20)	(27)
					营运资本变动	386	20	(212)	(245)
					其它	18	(11)	(5)	(6)
					经营活动现金流	711	373	254	353
					资本开支	(78)	(126)	(126)	(126)
					其它投资现金流	(460)	0	0	0
					投资活动现金流	(569)	(156)	(156)	(156)
					权益性融资	14	0	0	0
					负债净变化	0	129	5	5
					支付股利、利息	(55)	(75)	(100)	(130)
					其它融资现金流	(64)	(125)	0	0
					融资活动现金流	(160)	(70)	(95)	(125)
					现金净变动	(17)	147	3	72
					货币资金的期初余额	1230	1212	1359	1362
					货币资金的期末余额	1212	1359	1362	1435
					企业自由现金流	856	103	(31)	55
					权益自由现金流	792	121	(8)	85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032