

业绩超预期，渠道战略进展顺利

绿盟科技 (300369.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

● 事件

公司发布业绩快报，2020年公司实现营业收入20.10亿元，同比增长20.29%；实现归属于母公司股东净利润3.07亿元，较上年同期增长35.47%。

● 我们的分析与判断

收入稳健增长，Q4利润超预期

2020年，公司实现营业收入20.10亿元，同比增长20.29%；实现归母净利润3.07亿元，较上年同期增长35.47%。Q4实现收入10.67亿，同比增长32%；归母净利润3.15亿，同比增长38%。公司全年收入稳健提升，Q4季度业绩增长超预期。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。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，提升客户体验、增强客户粘性。从费用端来看，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。

渠道战略持续推进，驱动公司收入增长

近年来，绿盟科技大力推动渠道建设，加速渠道战略变革。2019年，绿盟科技引进原华为BG高管胡忠华负责渠道体系建设，同时开展“绿盟渠道黄埔培训”项目，进行合作伙伴学员培训。2020年，绿盟科技成立渠道战略委员会，推出“星空计划”和“丰收计划”，进一步推动“开放+生态”的渠道战略部署。公司在2020绿盟科技合作伙伴峰会中表示，绿盟科技将长期坚持渠道战略，建立公平、公正、公开的渠道架构，聚焦有能力、有意愿、有投入的合作伙伴，将其纳入渠道体系，并力争在2020年实现渠道订单占比60%的目标。目前，绿盟科技已初步构建NSP渠道服务体系，渠道体系建设初见成效。我们预计，公司未来渠道收入占比将继续提升，完善的渠道体系将成为公司收入增长的强大动力。

行业景气度提升，看好公司未来发展

2020年受到疫情影响网络安全行业需求滞后，2021年疫情影响逐渐消散，网络安全需求正快速恢复，行业景气度有望持续提升。根据IDC预测，2020年我国安全行业增速为10%，2021年行业增速或将达到20%以上，未来五年中国网络安全市场年复合增长率将达到25%。公司作为网络安全行业代表厂商，将充分受益。根据IDC数据，绿盟在国内安全咨询市场份额排名第一，在托管安全服务市场排名第二。在2020年上半年，绿盟漏扫产品位居市场首位，份额高达22.5%。目前，公司在威胁情报、大数据、威胁态势感知、威胁分析及溯源、漏洞管理、云计算等领域已构筑一定的技术壁垒。我们认为，公司有望借助其在安全咨询及托管安全领域的优势，推动产品创新，进一步提升市场份额，公司未来发展值得期待。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

研究助理

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

● **投资建议**

我们预计，公司 2020-2022 年 EPS 为 0.38/0.52/0.68，对应动态市盈率分别为 40/29/22 倍。公司持续推进渠道建设，渠道体系建设已初见成效。公司在威胁情报、大数据、威胁态势感知、威胁分析及溯源、漏洞管理、云计算等领域已构筑一定的技术壁垒，多个产品市占率排名领先，维持给予“推荐”评级。

● **风险提示**

行业竞争加剧的风险；市场空间拓展不及预期的风险；渠道拓展不及预期的风险；疫情背景下带来经济基本面下滑的风险。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,671.09	2,010.11	2,727.74	3,529.16
增长率%	24.24	20.29	35.7	29.38
归母净利润（百万元）	226.51	306.84	414.08	545.84
增长率%	34.77	35.47	34.95	31.82
每股收益 EPS（元）	0.28	0.38	0.52	0.68
PE	64	40	29	22

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**吴砚靖**，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn