

绿盟科技(300369.SZ)

上半年实现扭亏为盈，看好全年业绩增长

推荐（维持）

现价：20.18 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.nsfocus.com
大股东/持股	沈继业/10.38%
实际控制人	
总股本(百万股)	798
流通 A 股(百万股)	734
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	161
流通 A 股市值(亿元)	148
每股净资产(元)	4.03
资产负债率(%)	19.0

行情走势图



证券分析师

付强

投资咨询资格编号
S1060520070001
010-56610303
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊

投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年半年报。上半年，公司实现营业收入 7.72 亿元，同比增长 40.39%；实现净利润 841.67 万元，上年同期亏损 3088.41 万元，扭亏为盈。

平安观点：

■ 安全市场需求旺盛，公司收入增长迅速。2021 年以来，国内网络安全市场保持着活跃势头，合规和数字化成为行业增长的主要动力，公司也在其中充分受益。2021 年上半年，公司收入增长 40.39%，增速较上年同期加快 34.89 个百分点。其中，安全产品是公司收入增长的主要动力，包括信息基础设施防护产品（如检查评估、监测和防护、认证和访问等）、新型网络安全防护产品等增长都十分迅速。上半年，公司安全产品收入达到 5.24 亿元，同比增长 63.13%。公司主要行业赛道都实现了较快增长，尤其是政府和事业单位板块，增长最为迅速。上半年，公司在政府事业单位市场上实现收入 2.95 亿元，同比增长 109.25%；其他赛道如金融、电信运营商收入增速分别为 28.51% 和 8.51%。从季度收入看，虽然受到基数上升的影响，公司当季营收增长依然较快，Q1 和 Q2 分别增长 47.04% 和 37.54%。

■ 毛利率虽然出现下滑但期间费用控制较好，净利润在 2 季度实现扭亏。市场需求虽然增长较快，但是各家厂商也在积极想抓住这一时间窗口，扩大市场份额，整体竞争更为激烈，无论是产品还是服务，毛利率均较上年同期有所下降。上半年，公司产品和服务的毛利率分别为 68.52% 和 66.68%，较上年同期分别下降 8.83 和 10.92 个百分点。但我们也看到，上半年公司在期间费用上控制较好，费用率较上年同期出现明显回落。2021 年上半年，公司期间费用率为 70.67%，较上年同期大幅下降了 12.71 个百分点。其中，销售、管理和研发费用率分别为 37.23%、10.19% 和 23.13%，较上年同期分别下降 6.86 个、1.91 个和 4.06 个百分点。公司 1、2 季度的当季盈利分别为 -0.45 和 0.54 亿元，2 季度净利润顺利转正。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,671	2,010	2,664	3,473	4,439
YOY(%)	24.2	20.3	32.6	30.4	27.8
净利润(百万元)	227	301	395	504	646
YOY(%)	34.8	32.9	31.1	27.7	28.2
毛利率(%)	71.7	70.4	68.1	67.2	66.3
净利率(%)	13.6	15.0	14.8	14.5	14.6
ROE(%)	6.7	8.6	10.4	12.0	13.8
EPS(摊薄/元)	0.28	0.38	0.49	0.63	0.81
P/E(倍)	71.1	53.5	40.8	32.0	24.9
P/B(倍)	4.8	4.6	4.2	3.8	3.4

- **公司站在网安快速发展的风口上，传统安全和新安全业务预计都将受益。**《网络产品安全漏洞管理规定》《数据安全法》和《关键信息基础设施安全保护条例》将于 9 月 1 日正式施行，《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》和《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》也在公开征求意见。网络安全相关法律法规的颁布及实施，为信息安全产业发展带来新的推动因素，信息安全产品和服务市场也将由此产生新的增长点。法律法规的不断健全让最终用户进一步意识到了网络安全的重要性，除合规之外，在攻击事件、攻击形势的推动下，最终用户对于主动化、自动化、智能化、服务化的安全需求进一步提升。同时，随着数字经济相关产业的发展，社会发展呈现数字化、智能化特征，带动网络安全产业的发展。5G、人工智能、工业互联网、大数据中心等“新基建”成为热点，带来了网络安全新问题、新挑战，公司也在积极研发和做技术储备。
- **投资建议：**公司在网络安全行业技术领先，研发能力强，随着与央企股东的协同效应逐步显现，公司竞争力将进一步提升。2021 年，公司渠道建设提速，服务化推进顺利。伴随着行业需求的快速向好，公司将充分受益。根据公司半年报情况，我们调整了公司的盈利预测。预计 2021-2023 年公司净利润分别为 3.95 亿元（前值为 3.91 亿元）、5.04 亿元（前值为 4.89 亿元）和 6.46 亿元（前值为 5.97 亿元），EPS 分别为 0.49 元、0.63 元和 0.81 元，对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 40.8 倍、32.0 倍和 24.9 倍。我们看好公司的技术实力以及渠道策略，维持“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	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,161	3,885	4,754	5,826
现金	637	1,098	1,443	1,889
应收票据及应收账款	1,297	1,502	1,958	2,502
其他应收款	53	71	92	118
预付账款	19	25	32	41
存货	65	93	124	163
其他流动资产	1,090	1,096	1,104	1,113
非流动资产	1,213	1,135	1,057	983
长期投资	34	38	41	45
固定资产	233	196	160	123
无形资产	246	206	166	126
其他非流动资产	701	695	690	688
资产总计	4,374	5,020	5,811	6,809
流动负债	824	1,165	1,570	2,073
短期借款	33	0	0	0
应付票据及应付账款	235	324	434	570
其他流动负债	556	841	1,136	1,503
非流动负债	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	878	1,219	1,624	2,126
少数股东权益	-1	-1	-2	-3
股本	798	798	798	798
资本公积	1,390	1,392	1,392	1,392
留存收益	1,309	1,612	1,999	2,494
归属母公司股东权益	3,497	3,802	4,189	4,685
负债和股东权益	4,374	5,020	5,811	6,809

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	446	542	418	550
净利润	301	394	503	645
折旧摊销	111	81	82	78
财务费用	-4	-2	-4	-6
投资损失	-40	-44	-44	-44
营运资金变动	-3	112	-119	-124
其他经营现金流	81	1	1	1
投资活动现金流	-744	39	39	39
资本支出	154	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-898	39	39	39
筹资活动现金流	-113	-120	-113	-144
短期借款	-102	-33	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-87	-113	-144
现金净增加额	-421	462	345	445

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,010	2,664	3,473	4,439
营业成本	594	850	1,139	1,495
税金及附加	23	30	39	49
营业费用	611	799	1,007	1,243
管理费用	137	173	219	266
研发费用	357	453	573	710
财务费用	-4	-2	-4	-6
资产减值损失	-3	-8	-10	-13
信用减值损失	-86	-62	-81	-103
其他收益	82	85	85	85
公允价值变动收益	12	10	10	10
投资净收益	40	44	44	44
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	336	430	548	703
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	333	428	547	701
所得税	32	34	43	56
净利润	301	394	503	645
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	301	395	504	646
EBITDA	440	507	624	773
EPS (元)	0.38	0.49	0.63	0.81

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	20.3	32.6	30.4	27.8
营业利润(%)	40.5	28.1	27.5	28.1
归属于母公司净利润(%)	32.9	31.1	27.7	28.2
获利能力				
毛利率(%)	70.4	68.1	67.2	66.3
净利率(%)	15.0	14.8	14.5	14.6
ROE(%)	8.6	10.4	12.0	13.8
ROIC(%)	16.0	21.3	29.3	35.1
偿债能力				
资产负债率(%)	20.1	24.3	27.9	31.2
净负债比率(%)	-17.3	-28.9	-34.5	-40.3
流动比率	3.8	3.3	3.0	2.8
速动比率	3.7	3.2	2.9	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.49	0.63	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.68	0.52	0.69
每股净资产(最新摊薄)	4.38	4.76	5.25	5.87
估值比率				
P/E	53.5	40.8	32.0	24.9
P/B	4.6	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	23.8	27.6	22.0	17.3

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2021 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 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033