

证券研究报告

公司研究

点评报告

绿盟科技(300369.SZ)

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2023H1 业绩承压，新安全产品陆续发布， 静候未来业绩回暖

2023年9月4日

- **事件：**绿盟科技发布 2023 年半年度报告，公司实现营收 7.12 亿元，同比下降 14.66%；实现归母净利润-4.15 亿元，同比下降 91.72%；实现扣非净利润-4.30 亿元，同比下降 92.44%。**单 2023Q2 来看**，公司实现营收 3.83 亿元，同比下降 24.59%；实现归母净利润-2.34 亿元，同比下降 132.21%；实现扣非净利润-2.42 亿元，同比下降 123.23%。
- **上半年营收承压，未来业绩有望向好。**2023H1 公司实现营收 7.12 亿元，同比下降 14.66%。**分行业来看**，金融/电信运营商/能源及企业/政府、事业单位及其他分别实现营收 1.23/1.79/1.98/2.12 亿元，同比下降 8.71%/14.76%/9.57%/21.67%。2023H1 公司维持运营商、头部金融等重点行业订单的稳健增长，在教育、企业等客户中持续发力，努力克服政府、交通、能源行业的压力，新签订单总额与去年基本持平，但受限于外部市场环境和客户资金情况，合同执行周期有所拉长；且从订单结构看，服务合同额占比相较上年同期及去年全年有所提升，导致部分订单确认为收入的周期变长，影响了收入确认的节奏。**分产品来看**，安全产品，安全服务，分别实现营收 3.59/2.70 亿元，同比下降 32.53%/6.45%；第三方产品和服务实现营收 0.82 亿元，同比上升 556.10%。由于公司销售业务存在季节性分布特点，上半年新增订单、实现销售收入较少，同时公司研发、市场等投入具有前置性特点，且在年度内相对均匀支出，导致公司收入和利润季节性分布不均。公司全年的销售业绩通常体现在下半年尤其是 Q4，我们认为，公司自 Q3 以来订单有望开始增加，展望下半年，业绩有望回暖，实现平稳修复。
- **核心产品毛利率稳定，三大费用增速放缓。**其他重要财务指标上，2023H1 期间，公司毛利率 50.71%，同比下降 9.27pct。**分产品来看**，安全产品/安全服务/第三方产品和服务的毛利率分别为 62.32%/49.78%/2.99%，同比下降 0.40pct/6.91pct/15.62pct，受部分第三方产品和安全服务毛利率下降影响，公司销售毛利率相较去年同期有所降低，但通过供应链管理和交付成本率的严格控制，公司核心产品毛利率维持稳定。**费用端来看**，2023H1 公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 4.03/1.02/3.01 亿元，同比分别增长 14.91%/9.16%/7.16%，公司推进全面预算管控，重点提升费效比和投入产出比，费用增长相较去年同期及去年全年有所放缓。
- **多方向取得突破，SaaS 收入增长。**公司持续创新安全服务能力，在云服务、智能网联汽车、数据分类分级、安全运营等多领域取得突破。公司聚焦提升安全交付率和自动化能力，**上半年 SaaS 服务收入增长 25%**，攻击面管理服务中标上海农商行等关基单位，满足客户周期性+自动化全量资产盘点需求，并成功破冰海外市场。智能网联汽车领域，上半年发布智能网联汽车安全体系咨询、威胁分析与风险评估、安全测试用力设计三项服

务，助力车联网业务快速增长。

- **数据安全新品发布，不断拓展新安全解决方案。**在数据安全领域，2023H1 公司发布了绿盟数据保险箱、绿盟数据安全检查系统两款新品，数据安全能力覆盖度超过 60%，同时已形成烟草、银行等 9 个子行业的数据安全解决方案，以及基于绿盟数据保险箱的隐私计算“数安湖”解决方案。在云安全领域，上半年公司订单额达到 1.85 亿元，同比增长 20%，赢得多个行业云安全标杆项目。公司集成了云安全集中管理系统、云原生安全和 SASE 的云工作负载保护平台入围 Gartner CWPP 创新洞察报告；T-ONE Cloud 智安云获得业内首批 CCRC 数据安全认证并实现了政府行业、运营商行业的落地，上半年用户数同比增长 148%。针对工业互联网安全，新推出绿盟工业网络安全合规评估工具,面向监管机构、关基客户、系统集成商等快速定位风险。
- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.20/0.44/0.64 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 50.97/23.38/15.83 倍。
- **风险提示：**下游客户需求不及预期、相关技术研发进度不及预期、网安行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,609	2,629	3,027	3,692	4,526
增长率 YoY %	29.8%	0.8%	15.1%	22.0%	22.6%
归属母公司净利润(百万元)	345	28	160	348	514
增长率 YoY%	14.4%	-91.8%	462.6%	118.0%	47.7%
毛利率(%)	61.4%	62.3%	64.2%	64.5%	64.4%
ROE(%)	9.5%	0.8%	4.1%	8.3%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.04	0.20	0.44	0.64
市盈率 P/E (倍)	23.61	286.78	50.97	23.38	15.83
市净率 P/B (倍)	2.24	2.22	2.11	1.94	1.73

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价

资产负债表						单位:		百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E				
流动资产	3,176	3,239	3,450	4,060	4,880				
货币资金	703	921	987	1,131	1,354				
应收票据	1,015	1,009	1,170	1,422	1,746				
应收账款	679	909	870	1,017	1,198				
预付账款	43	21	34	35	47				
存货	148	282	302	362	435				
其他	589	96	86	94	100				
非流动资产	1,589	1,665	1,739	1,708	1,714				
长期股权投资	123	124	124	124	124				
固定资产(合计)	243	265	231	198	164				
无形资产	284	335	378	424	468				
其他	938	941	1,005	963	957				
资产总计	4,765	4,904	5,189	5,768	6,593				
流动负债	1,002	1,127	1,201	1,432	1,741				
短期借款	32	35	36	38	39				
应付票据	0	0	0	0	0				
应付账款	385	542	541	655	805				
其他	585	550	624	738	897				
非流动负债	128	118	136	136	136				
长期借款	0	0	0	0	0				
其他	128	118	136	136	136				
负债合计	1,129	1,245	1,337	1,568	1,877				
少数股东权益	0	0	0	1	3				
归属母公司股东权益	3,636	3,659	3,851	4,199	4,713				
负债和股东权益	4,765	4,904	5,189	5,768	6,593				

重要财务指标						单位:		百万元	
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E				
营业总收入	2,609	2,629	3,027	3,692	4,526				
同比(%)	29.8%	0.8%	15.1%	22.0%	22.6%				
归属母公司净利润	345	28	160	348	514				
同比(%)	14.4%	-91.8%	462.6%	118.0%	47.7%				
毛利率(%)	61.4%	62.3%	64.2%	64.5%	64.4%				
ROE(%)	9.5%	0.8%	4.1%	8.3%	10.9%				
EPS (摊薄)(元)	0.43	0.04	0.20	0.44	0.64				
P/E	23.61	286.78	50.97	23.38	15.83				
P/B	2.24	2.22	2.11	1.94	1.73				
EV/EBITDA	28.22	29.08	21.59	13.20	10.12				

利润表						单位:		百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E				
营业总收入	2,609	2,629	3,027	3,692	4,526				
营业成本	1,007	992	1,083	1,311	1,610				
营业税金及附加	28	25	29	35	43				
销售费用	712	875	999	1,126	1,349				
管理费用	166	187	197	222	258				
研发费用	503	599	651	738	873				
财务费用	3	-5	-7	-8	-9				
减值损失合计	-6	-4	-5	-6	-7				
投资净收益	28	1	2	1	1				
其他	172	75	108	124	171				
营业利润	383	28	180	387	568				
营业外收支	-7	-9	-6	-8	-8				
利润总额	376	19	174	379	560				
所得税	31	-10	14	30	45				
净利润	345	29	160	349	516				
少数股东损益	0	0	0	1	2				
归属母公司净利润	345	28	160	348	514				
EBITDA	428	252	336	539	681				
EPS(当年)(元)	0.44	0.04	0.20	0.44	0.64				

现金流量表						单位:		百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E				
经营活动现金流	76	60	271	294	373				
净利润	345	29	160	349	516				
折旧摊销	166	213	169	167	130				
财务费用	5	2	4	4	4				
投资损失	-28	-1	-2	-1	-1				
营运资金变动	-353	-244	-127	-306	-350				
其它	-60	62	67	81	74				
投资活动现金流	302	254	-237	-148	-147				
资本支出	-176	-250	-237	-149	-149				
长期投资	-123	-10	0	0	0				
其他	601	513	0	1	1				
筹资活动现金流	-310	-105	30	-2	-3				
吸收投资	14	0	35	0	0				
借款	32	33	1	2	1				
支付利息或股息	-61	-53	-10	-4	-4				
现金净增加额	66	213	66	144	222				

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。