

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

绿盟科技(300369.SZ)

投资评级:

上次评级:

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  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座  
邮编: 100031

## 经营质量显著恢复，持续拓展“AI+安全”产品路线

2025年4月28日

**事件:**绿盟科技发布2024年年度报告，公司2024年实现营收23.58亿元，同比增长40.29%；实现归母净利润-3.65亿元，同比增长62.66%；实现扣非净利润-3.96亿元，同比增长60.58%；**单2024Q4来看**，公司实现营收10.84亿元，同比增长128.67%；实现归母净利润-0.39亿元，同比增长91.43%；实现扣非净利润-0.55亿元，同比增长88.13%。

- **营业收入同比高增，经营质量显著恢复。**2024年实现营收23.58亿元，同比增长40.29%。**分产品看**，2024年，公司安全产品实现收入11.37亿元，同比增长45.16%；安全服务业务实现收入8.65亿元，同比增长18.40%；第三方产品实现收入3.55亿元，同比增长112.82%。**分客户所在行业看**，2024年政府及事业单位客户实现收入6.39亿元，同比增长46.61%；能源及企业客户实现收入7.35亿元，同比增长52.74%；金融和电信运行商客户收入分别同比增长24.23%、31.34%。**公司重点聚焦电信运营商、能源等需求稳定长期合作的价值客户，紧跟政策导向在央国企国产化领域快速落单，行业端收入增长明显。**2024年公司毛利率为53.80%，同比增长7.65个百分点，经营质量显著恢复。
- **费用控制良好，经营性现金流高增。**2024年，公司提质增效效果明显。**费用端**，公司销售/管理/研发费用分别为7.70/2.00/6.08亿元，同比变化-11.16%/+1.12%/-3.30%，三费费用合计15.78亿元，同比减少6.85%。2024年公司加强资金管理，实现经营性现金流1.36亿元，同比增长167.2%。
- **公司坚持技术创新，多方向上取得突破。**2024年公司在APT检测/监测、APT捕获、APT取证等技术领域取得显著进展，在供应链、云原生安全等领域取得突破。**数据安全领域:**公司发布一体化数据安全网关、API风险监测与审计系统、公共数据授权运营平台三款产品，分别对应数据分级保护、数据流转监测和公共数据授权运营市场需求。**信创领域:**公司全面适配了申威、飞腾、兆芯、海光和鲲鹏等CPU，麒麟和统信等操作系统；同时针对全栈信创的目标，提前布局完成除CPU、操作系统之外的重要软件的产品适配。**云安全领域:**T-ONE CLOUD绿盟智安云解决方案高度匹配运营商、政务、轨交、能源等政策强驱动行业，截至2024年底已服务百余家客户。
- **持续拓展AI+安全产品路线，安全服务等业务订单增长明显。**公司深耕“AI+安全”领域：1) 2024年推出了风云卫AI安全能力平台，平台以大模型为核心，融合各种AI小模型、知识图谱、知识库、威胁情报以及安全工具，支撑设备策略集中管理，检测规则自动生成等能力。2) 大模型内生安全方面，公司发布了AI-Scan大模型风险评估创新产品，覆盖大模型软件供应链风险发现与管控、大模型API与应用安全防护。3) 安全运营方面，公司基于自研的风云卫大模型上线了AI+SOC鹰眼安全运营中心，采用绿盟风云卫AI安全能力平台，实现AI降噪、AI分

诊、AI 攻击结果分析、AI 处置建议等安全运营场景，平均检测与响应时间提升 50%以上，70%以上攻击可实现自动研判，同时生产 8000+ 高质量数据反哺 AI 训练，帮助 AI 攻击成功研判的准确率提升 2.8 倍。引入大模型的 AI+服务以及托管式和 SaaS 化安全服务等业务订单增长明显，2024 年公司数据安全相关订单增速超过 100%。

- **盈利预测：**网络安全行业有所回暖，下游需求仍在恢复；公司持续推进提质增效战略，坚持技术创新，积极布局 AI+安全融合；发布 AI 赋能数据安全、运营安全以及安全平台等创新产品，订单增长明显。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.02/0.09/0.14 元，对应 P/E 分别为 414.60/79.96/47.48 倍。
- **风险因素：**近两年经营亏损风险；新技术、新产品发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求回暖不及预期。

| 主要财务指标        | 2023A    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|---------------|----------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元)    | 1,681    | 2,358  | 2,661  | 3,048  | 3,542 |
| 增长率 YoY %     | -36.1%   | 40.3%  | 12.8%  | 14.6%  | 16.2% |
| 归属母公司净利润(百万元) | -977     | -365   | 13     | 68     | 115   |
| 增长率 YoY%      | -3516.6% | 62.7%  | 103.6% | 418.5% | 68.4% |
| 毛利率(%)        | 46.1%    | 53.8%  | 54.2%  | 54.6%  | 54.9% |
| ROE(%)        | -35.6%   | -14.3% | 0.5%   | 2.6%   | 4.2%  |
| EPS(摊薄)(元)    | -1.22    | -0.46  | 0.02   | 0.09   | 0.14  |
| 市盈率 P/E (倍)   | —        | —      | 414.60 | 79.96  | 47.48 |
| 市净率 P/B (倍)   | 1.98     | 2.14   | 2.13   | 2.07   | 1.99  |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

**资产负债表**

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | <b>2,447</b> | <b>2,436</b> | <b>2,477</b> | <b>2,606</b> | <b>2,826</b> |
| 货币资金           | 708          | 521          | 395          | 343          | 319          |
| 应收票据           | 648          | 604          | 702          | 796          | 915          |
| 应收账款           | 796          | 1,030        | 1,086        | 1,163        | 1,274        |
| 预付账款           | 18           | 19           | 21           | 24           | 28           |
| 存货             | 190          | 78           | 81           | 77           | 75           |
| 其他             | 86           | 184          | 192          | 202          | 215          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>1,709</b> | <b>2,178</b> | <b>2,231</b> | <b>2,285</b> | <b>2,338</b> |
| 长期股权投资         | 125          | 97           | 97           | 97           | 97           |
| 固定资产(合计)       | 243          | 207          | 220          | 232          | 244          |
| 无形资产           | 409          | 443          | 474          | 505          | 536          |
| 其他             | 931          | 1,431        | 1,441        | 1,451        | 1,461        |
| <b>资产总计</b>    | <b>4,155</b> | <b>4,614</b> | <b>4,708</b> | <b>4,890</b> | <b>5,164</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>1,278</b> | <b>1,632</b> | <b>1,763</b> | <b>1,927</b> | <b>2,135</b> |
| 短期借款           | 308          | 429          | 429          | 429          | 429          |
| 应付票据           | 97           | 74           | 85           | 100          | 120          |
| 应付账款           | 420          | 677          | 744          | 827          | 932          |
| 其他             | 452          | 452          | 505          | 571          | 654          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>133</b>   | <b>435</b>   | <b>385</b>   | <b>335</b>   | <b>285</b>   |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 133          | 435          | 385          | 335          | 285          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,411</b> | <b>2,067</b> | <b>2,148</b> | <b>2,262</b> | <b>2,421</b> |
| 少数股东权益         | 0            | -1           | -1           | 0            | 0            |
| 归属母公司股东权益      | 2,745        | 2,547        | 2,561        | 2,629        | 2,743        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>4,155</b> | <b>4,614</b> | <b>4,708</b> | <b>4,890</b> | <b>5,164</b> |

**重要财务指标**

单位：百万元

| 主要财务指标     | 2023A    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|------------|----------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入      | 1,681    | 2,358  | 2,661  | 3,048  | 3,542 |
| 同比(%)      | -36.1%   | 40.3%  | 12.8%  | 14.6%  | 16.2% |
| 归属母公司净利润   | -977     | -365   | 13     | 68     | 115   |
| 同比(%)      | -3516.6% | 62.7%  | 103.6% | 418.5% | 68.4% |
| 毛利率(%)     | 46.1%    | 53.8%  | 54.2%  | 54.6%  | 54.9% |
| ROE(%)     | -35.6%   | -14.3% | 0.5%   | 2.6%   | 4.2%  |
| EPS(摊薄)(元) | -1.22    | -0.46  | 0.02   | 0.09   | 0.14  |
| P/E        | —        | —      | 414.60 | 79.96  | 47.48 |
| P/B        | 1.98     | 2.14   | 2.13   | 2.07   | 1.98  |
| EV/EBITDA  | -10.11   | -80.54 | 33.38  | 25.00  | 20.63 |

**利润表**

单位：百万元

| 会计年度            | 2023A         | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>    | <b>1,681</b>  | <b>2,358</b> | <b>2,661</b> | <b>3,048</b> | <b>3,542</b> |
| 营业成本            | 905           | 1,089        | 1,218        | 1,385        | 1,598        |
| 营业税金及附加         | 13            | 13           | 15           | 17           | 19           |
| 销售费用            | 867           | 770          | 665          | 729          | 825          |
| 管理费用            | 198           | 200          | 197          | 213          | 244          |
| 研发费用            | 629           | 608          | 564          | 610          | 701          |
| 财务费用            | 3             | 21           | 11           | 12           | 11           |
| 减值损失合计          | -112          | -20          | -20          | -22          | -25          |
| 投资净收益           | 0             | -14          | 0            | 0            | 0            |
| 其他              | 2             | 7            | 45           | 12           | 4            |
| <b>营业利润</b>     | <b>-1,044</b> | <b>-371</b>  | <b>16</b>    | <b>73</b>    | <b>121</b>   |
| 营业外收支           | -2            | -3           | -3           | -3           | -3           |
| <b>利润总额</b>     | <b>-1,046</b> | <b>-374</b>  | <b>14</b>    | <b>70</b>    | <b>118</b>   |
| 所得税             | -68           | -9           | 0            | 2            | 3            |
| <b>净利润</b>      | <b>-977</b>   | <b>-365</b>  | <b>13</b>    | <b>68</b>    | <b>115</b>   |
| 少数股东损益          | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>-977</b>   | <b>-365</b>  | <b>13</b>    | <b>68</b>    | <b>115</b>   |
| EBITDA          | -713          | -74          | 171          | 228          | 275          |
| EPS(当年)(元)      | -1.23         | -0.46        | 0.02         | 0.09         | 0.14         |

**现金流量表**

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A       | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>-202</b> | <b>136</b>  | <b>146</b>  | <b>220</b>  | <b>245</b>  |
| 净利润            | -977        | -365        | 13          | 68          | 115         |
| 折旧摊销           | 243         | 259         | 146         | 147         | 147         |
| 财务费用           | 9           | 21          | 22          | 20          | 18          |
| 投资损失           | 0           | 14          | 0           | 0           | 0           |
| 营运资金变动         | 411         | 108         | -117        | -119        | -151        |
| 其它             | 113         | 98          | 82          | 105         | 117         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-272</b> | <b>-235</b> | <b>-202</b> | <b>-202</b> | <b>-202</b> |
| 资本支出           | -241        | -194        | -202        | -202        | -202        |
| 长期投资           | 0           | 20          | 0           | 0           | 0           |
| 其他             | -30         | -60         | 0           | 0           | 0           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>297</b>  | <b>-76</b>  | <b>-72</b>  | <b>-70</b>  | <b>-68</b>  |
| 吸收投资           | 11          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 借款             | 274         | 120         | 0           | 0           | 0           |
| 支付利息或股息        | -9          | -10         | -22         | -20         | -18         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>-176</b> | <b>-175</b> | <b>-127</b> | <b>-51</b>  | <b>-24</b>  |

## 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。

**傅晓琅**，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI 算力等领域。

**姜佳明**，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

## 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）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：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。