

绿盟科技(300369)

报告日期: 2025 年 05 月 15 日

聚焦战略优化结构，股权激励目标体现长期业绩改善信心

——绿盟科技 2024 年报&2025 一季报点评

事件

- 公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营业收入 23.58 亿元，同比增长 40.29%；归母净利润-3.65 亿元，扣非后归母净利润-3.96 亿元，归母及扣非亏损同比大幅缩窄。
- 单 Q4 而言，2024Q4 实现营业收入 10.84 亿元，同比增长 128.67%；归母净利润-0.39 亿元，扣非后归母净利润-0.55 亿元，归母及扣非亏损同比大幅缩窄。
- 公司同时发布 2025 年一季报，2025 年一季度实现营业收入 3.64 亿元，同比增长 1.84%；归母净利润-1.02 亿元，扣非后归母净利润-1.08 亿元，归母及扣非亏损同比缩窄。

点评

聚焦战略优化经营结构，驱动营收增长

2024 年，公司实现营收 23.58 亿元，同比增长 40.29%。尽管网络安全行业因下游客户预算收紧、投入节奏放缓而面临增速压力，但公司通过聚焦核心客户与高价值市场，优化业务结构，实现逆势增长。分产品看，安全产品、安全服务、第三方产品的营收分别为 11.37、8.65、3.55 亿元，同比增长 45.16%、18.40%、112.82%，三大产品营收的大幅上涨是由于加强重点领域安全能力建设的政策驱动以及公司在新兴领域的前瞻布局。

公司通过“聚焦战略”调整资源分配，一方面深耕运营商、金融、能源等需求稳定的核心客户，另一方面收缩低效市场，强化回款管控。**2024 年公司经营活动现金流净额实现转正，由上年同期的-2.02 亿元转为 1.36 亿元，经营质量逐步改善。**

此外，公司推出 2024 年限制性股票激励计划，其中 2025-2026 年营收目标分别为 25.30 亿元和 27.40 亿元，**并设置 2025 年净利润为正的考核条件，表明管理层对中长期业绩改善的信心。**

降本增效与精准投入双轮驱动，净亏损收窄，凸显经营韧性

在行业整体承压的背景下，公司通过“降本增效+业务聚焦”双线策略显著改善盈利水平。公司 2024 年销售、管理、研发费用同比分别-11.16%、+1.12%、-3.30%，费用缩减推动归母净利润亏损收窄至-3.65 亿元。其中研发费用投入向 AI 安全、数据安全等前沿领域倾斜，推出风云卫 AI 安全能力平台等创新产品，并在多个行业实现标杆案例落地。全年归母净利润亏损收窄至 3.65 亿元，净利率从-58.1%提升至-15.5%，经营韧性凸显。我们认为这一改善既得益于三费费用的有效控制，也源于公司对高毛利业务的拓展：安全产品收入占比提升至 48.23%，毛利率达 67.87%，支撑盈利能力修复。

锚定 AI+安全与全球化双引擎，2025 年发力全栈技术革新与生态共建

2024 年，公司在 AI+安全领域实现关键突破：构建绿盟风云卫 AI 安全能力平台，深度落地覆盖多款产品；发布了 AI-Scan 大模型风险评估创新产品，涵盖内容生成风险和对抗安全风险两大方面。

展望未来，公司以扩大巩固国内领先优势、开拓国际市场成全球强企为战略目标，致力于成为数字网络空间安全的领航人。技术层面，将加大 AI 驱动的安全运营平台、云原生安全解决方案研发；市场层面，深化与云厂商、运营商的生态合作并持续开拓国际市场，走国际化经营发展道路。此外，公司强调坚持稳健经营原则，继续优化考核机制、强化现金流管理，推动经营效率持续改善。

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：刘静一

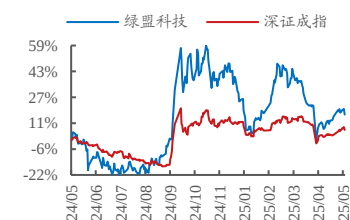
执业证书号：S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.04
总市值(百万元)	5,627.13
总股本(百万股)	799.31

股票走势图



相关报告

- 《营收强势复苏，经营现金流转正，经营稳中向好》
2025.01.22
- 《业务聚焦提振营收增长，降本增效加速利润修复》
2024.08.30
- 《业绩短期承压，但费用控制已见成效》
2023.11.02

□ 盈利预测与估值

考虑到公司 2024 年整体经营质量提升，我们调整此前预测，预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 25.36、27.43、29.81 亿元，归母净利润分别为 0.01、0.85、1.51 亿元。考虑到公司持续改善分配结构、加强员工激励、通过平台赋能和工具化进行提质增效，长期我们看好安全产业的发展以及公司业绩的修复兑现，**维持“买入”评级。**

风险提示：下游客户预算恢复不及预期；毛利率因为收入结构变化而持续波动、新产品研发及落地不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,358.01	2,536.37	2,742.84	2,981.14
(+/-) (%)	40.29%	7.56%	8.14%	8.69%
归母净利润	(364.81)	0.97	84.57	150.85
(+/-) (%)	/	/	8649.89%	78.37%
每股收益(元)	-0.46	0.00	0.11	0.19
P/E	/	5821.84	66.54	37.30

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,436	2,114	2,298	2,539
现金	521	265	455	701
交易性金融资产	100	100	100	100
应收账款	1,635	1,560	1,541	1,523
其它应收款	58	63	68	74
预付账款	19	20	21	23
存货	78	81	87	93
其他	25	25	25	25
非流动资产	2,178	2,128	2,080	2,034
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	97	97	97	97
固定资产	207	172	138	103
无形资产	443	433	424	416
在建工程	0	0	0	0
其他	1,431	1,426	1,422	1,419
资产总计	4,614	4,242	4,378	4,573
流动负债	1,632	1,233	1,284	1,328
短期借款	429	0	0	0
应付款项	751	763	791	809
预收账款	117	126	136	148
其他	335	344	357	371
非流动负债	435	435	435	435
长期借款	0	0	0	0
其他	435	435	435	435
负债合计	2,067	1,668	1,719	1,763
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司股东权益	2,547	2,575	2,659	2,810
负债和股东权益	4,614	4,242	4,378	4,573

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	136	211	244	297
净利润	(365)	1	85	151
折旧摊销	190	88	87	87
财务费用	21	15	0	(2)
投资损失	14	7	10	8
营运资金变动	17	36	(5)	(19)
其它	260	65	67	72
投资活动现金流	(235)	(51)	(54)	(52)
资本支出	36	0	0	0
长期投资	(7)	0	0	0
其他	(265)	(51)	(54)	(52)
筹资活动现金流	(76)	(417)	(0)	2
短期借款	120	(429)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(196)	12	(0)	2
现金净增加额	(175)	(256)	190	246

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,358	2,536	2,743	2,981
营业成本	1,089	1,143	1,222	1,310
营业税金及附加	13	19	19	20
营业费用	770	674	707	757
管理费用	200	191	191	197
研发费用	608	520	546	584
财务费用	21	15	0	(2)
资产减值损失	107	63	69	75
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	(14)	(7)	(10)	(8)
其他经营收益	94	102	112	127
营业利润	(371)	6	90	158
营业外收支	(3)	(5)	(3)	(4)
利润总额	(374)	1	87	155
所得税	(9)	0	2	4
净利润	(365)	1	85	151
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	(365)	1	85	151
EBITDA	(160)	104	174	239
EPS (最新摊薄)	(0.46)	0.00	0.11	0.19

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	40.29%	7.56%	8.14%	8.69%
营业利润	/	/	1486.35%	76.20%
归属母公司净利润	/	/	8649.89%	78.37%
获利能力				
毛利率	53.80%	54.93%	55.46%	56.06%
净利率	-15.48%	0.04%	3.08%	5.06%
ROE	-13.79%	0.04%	3.23%	5.52%
ROIC	-10.45%	0.51%	2.86%	4.81%
偿债能力				
资产负债率	44.80%	39.33%	39.27%	38.56%
净负债比率	22.52%	2.21%	2.15%	2.09%
流动比率	1.49	1.71	1.79	1.91
速动比率	1.45	1.65	1.72	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.57	0.64	0.67
应收账款周转率	2.58	2.54	2.77	2.86
应付账款周转率	1.99	1.68	1.75	1.83
每股指标(元)				
每股收益	-0.46	0.00	0.11	0.19
每股经营现金	0.17	0.26	0.31	0.37
每股净资产	3.19	3.22	3.33	3.52
估值比率				
P/E	/	5821.84	66.54	37.30
P/B	2.21	2.19	2.12	2.00
EV/EBITDA	/	53.51	30.78	21.35

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>