

绿盟科技（300369）

2021 年报及 2022Q1 业绩预告点评：营收快速增长，渠道建设成效显著

买入（维持）

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,609	3,156	3,805	4,565
同比	30%	21%	21%	20%
归属母公司净利润（百万元）	345	400	469	559
同比	14%	16%	17%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.43	0.50	0.59	0.70
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.22	21.74	18.52	15.54

事件：公司发布 2021 年年报及 2022 年 Q1 业绩预告，公司 2021 年实现营业收入 26.09 亿元，同比增长 29.80%；归母净利润 3.45 亿元，同比增长 14.42%。预计 2022 年 Q1 营收 3.18-3.32 亿元，同比增长 31.11%-36.89%；归母净利润亏损 1.1 亿元-1.3 亿元，略低于市场预期。

投资要点

■ **营收快速增长，持续加大人员投入：**公司 2021 年及 2022Q1 净利率下滑主要由于 1)安全解决方案中毛利率相对较低的第三方产品占比提升，2)持续加大研发和销售投入，2021 年员工薪酬同比增长 35%，2021 年员工持股计划确认股份支付费用 0.45 亿元，2022Q1 股份支付费用约 0.24 亿元。分业务来看，2021 年公司安全产品营收 16.02 亿元，同比增长 19.48%，毛利率 67.78%（同比-2.56pct）；安全服务营收 7.41 亿元，同比增长 15.24%，毛利率 62.23%（同比-10.91pct）；第三方产品和服务营收 2.64 亿元，同比增长 974.61%，毛利率 20.29%（同比+15.34pct），第三方产品服务高速增长主要由于公司 2021 年研制了面向多个垂直行业和企业客户全方位的安全解决方案，和生态伙伴形成联合解决方案。

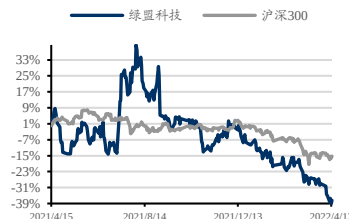
■ **渠道建设成效显著：**公司从客户分层分级、组织横纵结合、行业上下拉通、考核机制等方面做出了更深入的销售模式调整和革新，在公司和生态伙伴的销售渠道体系中进行联合拓展和销售，2021 年全年生态合作订单突破 2 亿元。与全国总代理商合作顺利推进，整体渠道业务新增订单突破 20 亿元，拓展了近四千家渠道代理商。在商业合作伙伴的共同努力下，布局和覆盖商业市场，商业产品销售 2021 年突破亿元。

■ **持续加大研发投入，拓展新兴安全场景：**公司持续加大研发投入，2021 年研发费用 5.03 亿元，同比增长 40.90%，占营业收入 19.29%。一方面继续投入传统网安领域主要产品，一方面加大力度投入新兴业务领域。2021 年，公司发布了云安全 SASE、数据水印产品、车联网安全监测与防护系统等多个创新解决方案和服务。2022 年将持续在云安全、隐私计算、工业边缘计算等领域推出新产品，为公司持续增长注入动能。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司持续加大人员投入，我们将 2022-2023 年 EPS 从 0.71/0.91 元下调至 0.50/0.59 元，预计 2024 年 EPS 为 0.70 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 22/19/16 倍。公司渠道转型成效显著，积极布局新兴安全领域，看好公司改革转型下全面发力带动业绩增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**网安行业进展低于预期；公司业务推进低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.88
一年最低/最高价	10.60/24.44
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	7,992.14
总市值(百万元)	8,688.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.03
资产负债率(% ,LF)	19.08
总股本(百万股)	798.58
流通 A 股(百万股)	734.57

相关研究

《绿盟科技(300369)：2021 半年报点评：营收高速增长，渠道战略转型进展顺利》

2021-09-04

《绿盟科技(300369)：2020 年报 & 2021 一季报点评：符合市场预期，渠道模式助力成长》

2021-04-29

《绿盟科技(300369)：全年业绩稳步增长，估值临近历史最低》

2021-02-26

绿盟科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,176	3,865	4,579	5,265	营业总收入	2,609	3,156	3,805	4,565
货币资金及交易性金融资产	1,198	1,450	1,721	1,821	营业成本(含金融类)	1,007	1,218	1,473	1,770
经营性应收款项	1,738	2,134	2,536	3,057	税金及附加	28	34	42	50
存货	148	149	186	233	销售费用	712	862	1,039	1,246
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	205	243	292
其他流动资产	92	132	136	153	研发费用	503	590	708	849
非流动资产	1,589	1,668	1,716	1,805	财务费用	3	0	0	0
长期股权投资	123	165	209	268	加:其他收益	103	125	150	180
固定资产及使用权资产	317	354	356	376	投资净收益	28	60	63	70
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	97	0	0	0
无形资产	284	289	291	302	减值损失	-34	0	0	0
商誉	413	411	410	408	资产处置收益	0	0	-1	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	383	431	513	608
其他非流动资产	431	431	431	431	营业外净收支	-7	0	0	0
资产总计	4,765	5,533	6,295	7,070	利润总额	376	431	513	608
流动负债	1,002	1,370	1,662	1,877	减:所得税	31	32	43	49
短期借款及一年内到期的非流动负债	67	67	67	67	净利润	345	400	470	560
经营性应付款项	393	535	603	731	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	138	159	256	260	归属母公司净利润	345	400	469	559
其他流动负债	404	609	737	820	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.50	0.59	0.70
非流动负债	128	128	128	128	EBIT	192	247	300	358
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	359	418	480	547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	61.39	61.42	61.29	61.23
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	13.21	12.66	12.33	12.25
其他非流动负债	90	90	90	90	收入增长率(%)	29.80	20.97	20.54	20.00
负债合计	1,129	1,497	1,790	2,005	归母净利润增长率(%)	14.42	16.00	17.41	19.17
归属母公司股东权益	3,636	4,036	4,505	5,064					
少数股东权益	0	0	0	1					
所有者权益合计	3,636	4,036	4,505	5,065					
负债和股东权益	4,765	5,533	6,295	7,070					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	76	443	437	309	每股净资产(元)	4.55	5.05	5.64	6.34
投资活动现金流	302	-190	-166	-208	最新发行在外股份(百万股)	799	799	799	799
筹资活动现金流	-310	0	0	0	ROIC(%)	4.86	5.82	6.29	6.74
现金净增加额	66	252	271	101	ROE-摊薄(%)	9.48	9.90	10.42	11.04
折旧和摊销	166	171	180	189	资产负债率(%)	23.70	27.06	28.43	28.36
资本开支	-176	-209	-184	-220	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.22	21.74	18.52	15.54
营运资本变动	-353	-233	-274	-437	P/B(现价)	2.39	2.15	1.93	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

