绿盟科技（300369）

全年业绩稳步增长，估值临近历史最低

买入（维持）

2021 年 02 月 25 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,671	2,010	2,666	3,389
同比（%）	24.2%	20.3%	32.6%	27.1%
归母净利润（百万元）	227	307	440	574
同比（%）	34.8%	35.5%	43.5%	30.2%
每股收益（元/股）	0.28	0.38	0.55	0.72
P/E（倍）	43.73	32.27	22.48	17.26

事件：

公司发布 2020 年业绩快报，2020 年实现营收 20.10 亿元，同比增长 20.29%，归母净利润 3.07 亿元，同比增长 35.47%。

投资要点

- **全年营收保持稳步增长，Q4 营收增速提升明显：**2020 年公司实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 20.29%，营业收入保持较快增长。Q4 实现营收 10.67 亿元，同比增长 32.38%，增速环比提升明显。2020 年公司积极采取应对措施以减少疫情对业务开展的影响。通过加强合作伙伴生态系统建设，深化渠道合作，加强垂直行业纵向牵引，把握行业发展机遇；同时，加强产品研发和市场推广，加强新技术和产品布局，积极推进解决方案和安全运营落地，提升客户体验、增强客户粘性。

- **经营效率带动费用率下降，净利润实现快速增长：**2020 年实现归母净利润 3.07 亿元，同比增长 35.47%。净利率 15.27%，相比去年同比提升 1.73pct。Q4 实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 38.16%。公司营业利润、利润总额及归母净利润实现较快增长，主要原因是公司营业收入保持稳步增长，同时，公司加强内部管理，经营效率提升，期间费用率同比有所下降。

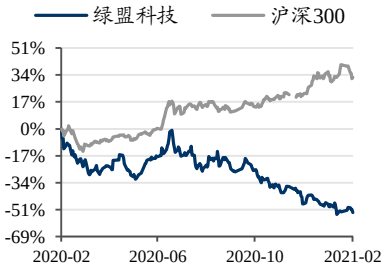
- **渠道体系建设仍是公司的重要战略：**2019 年公司引入胡忠华（原华为企业 BG 中国区副总裁）任公司总裁，全面负责公司渠道体系建设。2020 年，公司与合作伙伴进一步加速渠道体系构建、运营体系革新、以及深化渠道业务转型，渠道业务发展正式迈入 2.0 时代。2021 年，公司将继续坚持渠道战略不动摇，基于“开放+共赢”的渠道理念，深入优化合作政策，聚焦优质合作伙伴，共建繁荣生态，实现共同成长。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年净利润分别为 3.07 亿元/4.40 亿/5.74 亿元，目前股价对应 PE 分别为 32/24/17 倍，网络安全行业需求正快速恢复，公司积极推进渠道战略不动摇，同时加快转型安全运营和解决方案，布局零信任、数据安全等新领域。同时作为电科旗下的控股企业，看好公司改革转型下，全面发力，带动业绩继续保持高的增长态势，目前估值接近历史底部，维持“买入”评级。

- **风险提示：**网络安全行业进展低于预期；公司业务推进低于预期。

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.41
一年最低/最高价	11.99/27.50
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	9094.71

基础数据

每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	15.11
总股本(百万股)	798.10
流通 A 股(百万股)	732.85

相关研究

1、《绿盟科技（300369）：Q3 保持稳健增长，继续看好渠道战略和安全运营转型升级》2020-10-29

2、《绿盟科技（300369）：Q2 业绩表现亮眼，渠道战略值得期待》2020-08-28

3、《绿盟科技（300369）：费用拐点趋势明显，安全运营持续发力》2020-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

绿盟科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,974**	**3,052**	**3,452**	**4,038**
现金	1,212	2,427	2,744	3,309
应收账款	1,149	0	0	0
存货	53	52	87	88
其他流动资产	560	573	622	640
非流动资产	**1,108**	**1,173**	**1,212**	**1,220**
长期股权投资	30	60	91	121
固定资产	105	124	157	178
在建工程	70	58	52	48
无形资产	247	278	260	221
其他非流动资产	656	652	652	652
资产总计	**4,082**	**4,225**	**4,664**	**5,258**
流动负债	**662**	**546**	**605**	**677**
短期借款	135	135	135	135
应付账款	181	0	0	0
其他流动负债	347	412	470	543
非流动负债	**38**	**38**	**38**	**38**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	38	38	38	38
负债合计	**700**	**584**	**642**	**715**
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
归属母公司股东权益	3,383	3,642	4,023	4,546
负债和股东权益	**4,082**	**4,225**	**4,664**	**5,258**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	346	1,355	444	671
投资活动现金流	-206	-118	-111	-103
筹资活动现金流	-82	-22	-17	-2
现金净增加额	62	1,215	316	566
折旧和摊销	106	92	110	132
资本开支	175	34	9	-22
营运资本变动	17	1,021	-25	52

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,671**	**2,010**	**2,666**	**3,389**
减:营业成本	473	536	711	896
营业税金及附加	17	23	30	38
营业费用	596	714	925	1,166
管理费用	431	523	677	837
研发费用	311	382	496	613
财务费用	-10	-26	-43	-49
资产减值损失	-9	20	27	34
加:投资净收益	44	40	40	40
其他收益	91	67	110	120
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	**239**	**326**	**487**	**624**
加:营业外净收支	-3	20	5	5
利润总额	**236**	**346**	**492**	**630**
减:所得税费用	10	39	52	57
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	**227**	**307**	**440**	**574**
EBIT	208	300	422	547
EBITDA	313	392	533	679

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.28	0.38	0.55	0.72
每股净资产(元)	4.24	4.56	5.04	5.70
发行在外股份(百万股)	798	798	798	798
ROIC(%)	12.1%	40.3%	54.5%	80.3%
ROE(%)	6.7%	8.4%	10.9%	12.6%
毛利率(%)	71.7%	73.3%	73.3%	73.5%
销售净利率(%)	13.6%	15.3%	16.5%	16.9%
资产负债率(%)	17.1%	13.8%	13.8%	13.6%
收入增长率(%)	24.2%	20.3%	32.6%	27.1%
净利润增长率(%)	35.1%	35.5%	43.5%	30.2%
P/E	43.73	32.27	22.48	17.26
P/B	2.93	2.72	2.46	2.18
EV/EBITDA	26.77	18.32	12.88	9.27

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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