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

买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,671	2,013	2,670	3,393
同比（%）	24.2%	20.5%	32.6%	27.1%
归母净利润（百万元）	227	312	430	550
同比（%）	34.8%	37.9%	37.5%	27.9%
每股收益（元/股）	0.28	0.39	0.54	0.69
P/E（倍）	66	48	35	27

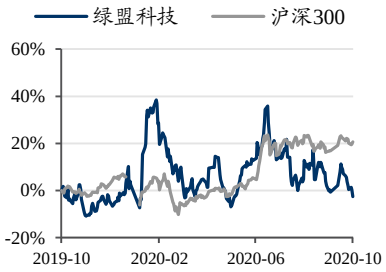
事件：

前三季度实现营收 9.43 亿元，同比增加 8.93%，归母净利润-785.61 万元，亏损同比增加 671.60%，扣非净利润-3406.53 万元，亏损同比增加 39.50%。

投资要点

- **Q3 保持稳健增长，经营性现金流大幅提升**：Q3 单季度，实现营收 3.93 亿元，同比增长 14.11%，归母净利润 0.23 亿元，同比减少 28.66%，扣非净利润 0.14 亿元，同比减少 39.91%。前三季度来看，毛利率为 70.28%，同比减少 1.72pct；费用率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 39.96%、10.70%、25.47%，同比分别-2.12pct、-0.52pct、+0.03pct。前三季度经营性现金流净额为 2.02 亿元，同比增加 884.37%，主要系业务回款大幅增加。
- **打造数据安全“新法宝”，发布数据安全运营平台：**随着《个人信息保护法（草案）》、《数据安全法（草案）》正式对外公开征求意见，各行业客户也开始重视对数据的安全，对数据全生命周期安全运营能力的需求随之而来。绿盟科技为了满足相关法律要求，响应用户数据安全运营诉求，推出数据安全运营平台（NSFOCUS ISOP-DS）。平台通过联动数据安全防护系统，基于相关日志等多类数据源，提供完善数据资产识别与自动分类分级、数据安全风险监控、数据安全访问权限统一管控和数据全生命周期安全运营能力。
- **多款产品市占率第一：**Frost&Sullivan 2019 年抗 DDoS 硬件产品中国区市场排名以及大中华区市场排名中，绿盟抗拒绝服务系统（NSFOCUS ADS）以市场占有率 39.7%和 30.7%的份额，连续六年取得市场排名第一的好成绩。IDC 发布的《2020 年上半年中国 IT 安全软件市场跟踪报告》中，绿盟“漏洞扫描和管理软件”以 22.5%的市场份额排名第一。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年净利润分别为 3.12 亿元/4.30 亿/5.50 亿元，目前股价对应 PE 分别为 48/35/27 倍，网络安全行业需求正快速恢复，公司今年重点推进渠道建设 2.0 建设，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，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.85
一年最低/最高价	17.00/27.56
市净率(倍)	4.58
流通 A 股市值(百万元)	13752.44

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)	798.12
流通 A 股(百万股)	729.57

相关研究

1、《绿盟科技（300369）：Q2 业绩表现亮眼，渠道战略值得期待》2020-08-28
2、《绿盟科技（300369）：费用拐点趋势明显，安全运营持续发力》2020-04-29
3、《绿盟科技（300369）：业绩显著改善，持续高增长可期》2020-03-03

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**	**3,096**	**3,730**	**4,098**
现金	1,212	984	1,012	934
应收账款	727	1,163	1,343	1,843
存货	53	52	87	88
其他流动资产	982	897	1,287	1,233
非流动资产	**1,108**	**1,130**	**1,166**	**1,186**
长期股权投资	30	60	91	121
固定资产	105	125	158	178
在建工程	70	58	52	48
无形资产	247	234	215	187
其他非流动资产	656	652	652	652
资产总计	**4,082**	**4,225**	**4,896**	**5,284**
流动负债	**662**	**541**	**843**	**732**
短期借款	135	135	135	135
应付账款	181	153	290	268
其他流动负债	347	254	418	330
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**	**578**	**880**	**770**
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
归属母公司股东权益	3,383	3,648	4,017	4,516
负债和股东权益	**4,082**	**4,225**	**4,896**	**5,284**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	346	-121	190	87
投资活动现金流	-206	-65	-97	-102
筹资活动现金流	-82	-43	-65	-64
现金净增加额	62	-229	29	-78
折旧和摊销	106	82	98	120
资本开支	175	-9	7	-10
营运资本变动	17	-472	-304	-556

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,671**	**2,013**	**2,670**	**3,393**
减:营业成本	473	536	711	897
营业税金及附加	17	21	27	35
营业费用	596	715	926	1,167
管理费用	120	523	678	838
财务费用	-10	-5	5	13
资产减值损失	-9	20	27	34
加:投资净收益	44	40	40	40
其他收益	-6	-2	-2	-2
营业利润	**239**	**306**	**443**	**567**
加:营业外净收支	-3	20	5	5
利润总额	**236**	**326**	**448**	**573**
减:所得税费用	10	14	19	24
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	**227**	**312**	**430**	**550**
EBIT	208	301	426	552
EBITDA	313	383	524	671

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.28	0.39	0.54	0.69
每股净资产(元)	4.24	4.57	5.03	5.66
发行在外股份(百万股)	798	798	798	798
ROIC(%)	5.6%	7.6%	9.8%	11.3%
ROE(%)	6.7%	8.6%	10.7%	12.2%
毛利率(%)	71.7%	73.4%	73.4%	73.6%
销售净利率(%)	13.6%	15.5%	16.1%	16.2%
资产负债率(%)	17.1%	13.7%	18.0%	14.6%
收入增长率(%)	24.2%	20.5%	32.6%	27.1%
净利润增长率(%)	34.8%	37.9%	37.5%	27.9%
P/E	66	48	35	27
P/B	4.45	4.12	3.74	3.33
EV/EBITDA	43.17	35.90	26.20	20.57

数据来源：贝格数据，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