绿盟科技（300369）

Q2 业绩表现亮眼，渠道战略值得期待

买入（维持）

2020 年 08 月 27 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	2,123	2,762	3,510
同比（%）	24.2%	27.0%	30.1%	27.1%
归母净利润（百万元）	227	325	430	547
同比（%）	34.8%	43.4%	32.4%	27.1%
每股收益（元/股）	0.28	0.41	0.54	0.69
P/E（倍）	71	50	38	30

事件：

2020 年 H1 实现营收 5.50 亿元，同比增加 5.50%，归母净利润-0.31 亿元，同比减亏 7.25%，扣非净利润-0.48 亿元，同比减少 0.15%。

投资要点

- **Q2 单季业绩表现亮眼，经营性现金流大幅好转：**Q2 单季度，实现营收 3.85 亿元，同比增长 16.66%，归母净利润 0.30 亿元，同比增长 432.36%，扣非净利润 0.20 亿元，同比 233.97%，相比 Q1 环比改善明显。2020 年上半年，分产品看，安全产品收入 3.21 亿元，同比增长 0.76%，毛利率 77.35%（同比+3.62pct），营收占比 58.4%；安全服务收入 1.95 亿元，同比增长 9.44%，毛利率 77.61%，同比增加 0.98pct，在营收占比达到 35.4%。费用率方面，销售费用率、研发费用率同比分别减少 2.12pct、1.07pct，管理费用率同比略增 0.08pct。经营性现金流净额为 1.36 亿元，同比增加 244.18%，主要系业务回款大幅增加。

- **下游客户需求恢复+渠道战略，下半年节奏会加速：**相对来说，疫情对公司的传统优势行业运营商、金融等的影响不大，二季度开始运营商和金融行业招标开始迅速恢复；而政府行业受财政预算制定有所延迟。目前看，无论是客户还是安全厂商复工复产都基本恢复，客户和厂商均希望加快节奏。同时，公司今年进入渠道战略 2.0 时代，根据官方 B 站号披露，确定了渠道订单占比 60%、渠道数量增长 100%、渠道业务量增长 200%的目标，我们预计三、四季度将有望实现更高的营收增速。

- **零信任安全正快速发展，公司发布零信任方案：**产业数字化升级与业务上云的趋势下，传统安全边界逐渐瓦解，零信任受到更多关注。目前零信任处于技术发展早期，但推进速度很快。8 月 20 日，由中国产业互联网联盟标准专委会指导，腾讯科技联合绿盟科技在内的 20 余家零信任领域产学研用权威机构组成的零信任产业标准工作组举办线上发布会，正式发布国内首个基于攻防实践总结的零信任安全白皮书——《零信任实战白皮书》。公司在零信任安全方面已有多年探索和研究成果，2020 年也发布了绿盟零信任安全解决方案，方案覆盖终端安全、用户身份与管理、网络安全、应用和数据安全、安全分析和自动化响应等技术领域，通过全面感知、最小授信、持续评估、动态决策，帮助企业在远程办公，攻防演练，数据防护等多个应用场景下，向零信任架构迁移。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年净利润分别为 3.25 亿元/4.30 亿/5.47 亿元，目前股价对应 PE 分别为 50/38/30 倍，网络安全行业需求正快速恢复，公司进入渠道建设 2.0 时代，同时加快转型安全运营和解决方案，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)	20.26
一年最低/最高价	15.77/27.56
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	14705.29

基础数据

每股净资产(元)	4.14
资产负债率(%)	13.36
总股本(百万股)	798.12
流通 A 股(百万股)	725.83

相关研究

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

2、《绿盟科技（300369）：业绩显著改善，持续高增长可期》2020-03-03

3、《绿盟科技（300369）：营收加速增长，智慧城市安全运营整体解决方案发布》2019-10-28

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**	**3,145**	**3,720**	**4,140**
现金	1,212	870	1,030	780
应收账款	727	1,266	1,327	1,969
存货	53	61	84	96
其他流动资产	982	947	1,279	1,295
非流动资产	**1,108**	**1,140**	**1,173**	**1,193**
长期股权投资	30	60	91	121
固定资产	105	134	163	184
在建工程	70	59	52	49
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**	**4,285**	**4,892**	**5,333**
流动负债	**662**	**588**	**826**	**771**
短期借款	135	135	135	135
应付账款	181	181	279	292
其他流动负债	347	272	412	345
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**	**626**	**863**	**809**
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
归属母公司股东权益	3,383	3,660	4,030	4,526
负债和股东权益	**4,082**	**4,285**	**4,892**	**5,333**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	346	-220	322	-79
投资活动现金流	-206	-76	-95	-104
筹资活动现金流	-82	-46	-67	-67
现金净增加额	62	-342	160	-250
折旧和摊销	106	83	100	122
资本开支	175	1	3	-10
营运资本变动	17	-588	-177	-725

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,671**	**2,123**	**2,762**	**3,510**
减:营业成本	473	582	740	918
营业税金及附加	17	22	28	36
营业费用	596	754	967	1,211
管理费用	120	546	696	878
财务费用	-10	-2	7	16
资产减值损失	-9	21	28	35
加:投资净收益	44	40	40	40
其他收益	-6	-2	-2	-2
营业利润	**239**	**319**	**444**	**564**
加:营业外净收支	-3	20	5	5
利润总额	**236**	**339**	**448**	**570**
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**	**325**	**430**	**547**
EBIT	208	316	428	551
EBITDA	313	399	528	672

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.28	0.41	0.54	0.69
每股净资产(元)	4.24	4.59	5.05	5.67
发行在外股份(百万股)	798	798	798	798
ROIC(%)	5.6%	7.9%	9.8%	11.3%
ROE(%)	6.7%	8.9%	10.7%	12.1%
毛利率(%)	71.7%	72.6%	73.2%	73.9%
销售净利率(%)	13.6%	15.3%	15.6%	15.6%
资产负债率(%)	17.1%	14.6%	17.6%	15.2%
收入增长率(%)	24.2%	27.0%	30.1%	27.1%
净利润增长率(%)	34.8%	43.4%	32.4%	27.1%
P/E	71	50	38	30
P/B	4.78	4.42	4.01	3.57
EV/EBITDA	46.76	37.58	28.10	22.44

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