

绿盟科技 (300369)

中国电科成为实际最大股东，协同效应将逐步显现

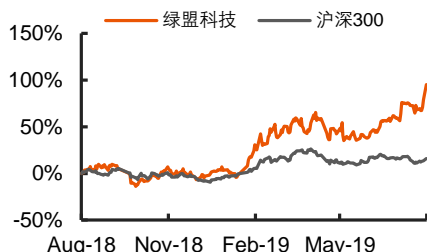
推荐 (维持)

现价: 17.35 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.nsfocus.com
大股东/持股	沈继业/10.35%
实际控制人	
总股本(百万股)	801
流通 A 股(百万股)	720
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	138.94
流通 A 股市值(亿元)	124.99
每股净资产(元)	3.84
资产负债率(%)	14.5

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2019年半年报。上半年，公司实现营业收入5.21亿元，同比增长25.15%；实现归属于上市公司股东的净利润为-4840.89万元，较上年同期减少亏损3193.63万元。

平安观点:

- **安全产品和服务收入增长迅速，各类客户收入均实现增长：**公司作为网络安全头部企业，在安全产品（抗 DDoS、入侵检测、漏洞扫描等）以及安全服务领域有着较强的竞争力。上半年，公司在国内网安市场快速增长中受益，企业销售力量投入也在加强，收入增长加速。上半年，公司营业收入增长 25.15%，较上年同期加快 10.10 个百分点。其中，安全产品实现收入 3.19 亿元，同比增长 25.56%；安全服务实现收入 1.78 亿元，同比增长 30.42%。金融、电信运营商、能源以及政府事业单位客户业务收入较上年同期均实现正增长，除金融板块外，其他客户收入增速均超 20%。
- **中国电科（CETC）成为实际最大股东，协同效应将凸显：**2018 年以来，公司持续优化股权结构。通过一系列的调整之后，中国电科成为实际最大股东。2019 年年初，中国电科背景的网安基金和中电基金受让 IAB 和联想创投 13.89% 的股份。近期，中国电科旗下的电科投资又通过集中竞价取得 1.6292% 的股份，至此，电科投资及一致行动人持有公司 15.499% 的股份，超过公司创始人沈继业成为第一大股东。连续增持足见中国电科对公司发展前景的看好。未来，中国电科有着大量的资源供公司协同发展。
- **公司未来将在网络安全市场的快速增长中受益：**2019 年以来，随着国内网络安全环境的日趋严峻，国家对于网络安全实力——网络安全领域的投资力度显著加大。赛迪预计，2019-2021 年，整个网络安全行业增速将超过 20%，且呈现加速态势。同时，等级保护、关键基础设施保护等监管措施在陆续落地，公司也发布了相关产品和服务方案。另外，中国电科的进入，

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1255	1345	1623	2009	2531
YoY(%)	15.1	7.2	20.7	23.8	26.0
净利润(百万元)	152	168	217	286	388
YoY(%)	-30.8	10.3	28.9	32.2	35.6
毛利率(%)	71.2	76.9	76.2	76.2	76.0
净利率(%)	12.1	12.5	13.3	14.3	15.3
ROE(%)	5.3	5.4	6.6	8.2	10.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.21	0.27	0.36	0.48
P/E(倍)	91.2	82.7	64.1	48.5	35.8
P/B(倍)	4.8	4.5	4.2	4.0	3.6

外资（IAB）的退出，有助于公司后续在政府事业单位、能源及央企、军队等领域的订单获取，为公司业务增长创造新的增长点。

- **投资建议：**根据 2018 年年报以及 2019 年半年报等公开信息，我们调整了公司的盈利预测。我们预计公司 2019–2021 年的 EPS 分别为 0.27 元（原为 0.25 元）、0.36 元（原为 0.31 元）、0.48 元（新增），对应 8 月 19 日收盘价市盈率分别为 64.1 倍、48.5 倍、35.8 倍，维持公司“推荐”评级。公司在网络安全行业技术领先，研发能力强，随着央企协同效应的显现，公司竞争力将进一步提升。

- **风险提示：**

（1）网络安全市场竞争激化的风险。近年来，网络安全产业政策利好明显，市场规模成长明确，吸引了大量的新进入者，市场竞争激化。如果公司产品和市场方面难以保持领先，可能被市场边缘化。

（2）部分业务增长可能不及预期。国内安全服务商业模式落地一直难度较大，公司该业务虽然竞争力比较强，但市场拓展存在不确定性。工控和云安全市场增长较快，但是市场还处在培育状态，波动可能较大，短期内能否对业绩形成支撑还存在较大不确定性。

（3）公司研发可能不及预期。公司在网络安全同业企业中，人员和资金投入规模都处于领先水平。但是，近年来，由于网络安全市场竞争的加剧，企业之间人才竞争也在趋于白热化，如果公司不能够维持稳定的核心人员队伍，关键技术研发和新兴市场开拓都将面临巨大压力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2855	3412	3803	4815
现金	1230	1401	1516	1910
应收票据及应收账款	1089	1427	1687	2235
其他应收款	49	71	78	109
预付账款	20	21	29	34
存货	40	64	65	99
其他流动资产	428	428	428	428
非流动资产	977	976	982	987
长期投资	0	-0	-0	-0
固定资产	119	117	120	126
无形资产	221	229	232	230
其他非流动资产	636	631	631	631
资产总计	3832	4388	4786	5802
流动负债	702	1078	1260	1954
短期借款	238	238	567	794
应付票据及应付账款	113	222	194	334
其他流动负债	350	617	499	825
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	724	1100	1282	1976
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
股本	800	801	801	801
资本公积	1381	1391	1391	1391
留存收益	1045	1207	1417	1696
归属母公司股东权益	3109	3289	3505	3828
负债和股东权益	3832	4388	4786	5802

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	85	253	-76	332
净利润	167	216	286	387
折旧摊销	88	65	74	88
财务费用	5	4	18	42
投资损失	-41	-24	-31	-34
营运资金变动	-160	-8	-423	-151
其他经营现金流	27	0	0	0
投资活动现金流	-510	-41	-49	-59
资本支出	116	-0	6	5
长期投资	-16	0	0	0
其他投资现金流	-409	-41	-43	-54
筹资活动现金流	-87	-51	-88	-107
短期借款	11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-4	1	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-52	-88	-107
现金净增加额	-508	161	-213	165

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1345	1623	2009	2531
营业成本	310	386	479	608
营业税金及附加	16	19	24	30
营业费用	508	519	623	759
管理费用	143	170	201	228
研发费用	271	308	378	468
财务费用	5	4	18	41
资产减值损失	27	0	0	0
其他收益	80	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	41	24	31	34
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	186	240	318	430
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	186	240	318	431
所得税	19	24	32	43
净利润	167	216	286	388
少数股东损益	-1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	168	217	286	388
EBITDA	252	281	372	509
EPS (元)	0.21	0.27	0.36	0.48

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	7.2	20.7	23.8	26.0
营业利润(%)	2.4	29.1	32.4	35.5
归属于母公司净利润(%)	10.3	28.9	32.2	35.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	76.9	76.2	76.2	76.0
净利率(%)	12.5	13.3	14.3	15.3
ROE(%)	5.4	6.6	8.2	10.1
ROIC(%)	4.4	5.5	6.6	8.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	18.9	25.1	26.8	34.1
净负债比率(%)	-31.3	-34.8	-26.6	-28.7
流动比率	4.1	3.2	3.0	2.5
速动比率	3.4	2.7	2.6	2.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.27	0.36	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.59	0.32	-0.10	0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.11	4.38	4.78
估值比率	-	-	-	-
P/E	82.7	64.1	48.5	35.8
P/B	4.5	4.2	4.0	3.6
EV/EBITDA	51.3	45.4	34.8	25.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033