

绿盟科技(300369)

计算机应用/计算机

发布时间: 2021-02-26

公司点评报告

买入

20Q4 收入同比+32%超预期，利润率持续改善

上次评级: 买入

事件: 绿盟科技发布 2020 年业绩快报, 2020 年实现收入 20.10 亿(同比+20%), 归母净利润 3.07 亿(+35%)。对应 20Q4 实现收入 10.67 亿(+32%), 归母净利润+38%。20Q4 公司业绩超预期。

Q4 单季度收入利润表现均超预期。 20Q4 公司收入增速环比从 20Q3 的 14%提升至 32%, 公司渠道转型成效进一步得到验证。2020 年公司利润率从 19 年的 13.6%提升至 15.3%, 我们判断主要由于: 2020 年公司执行渠道政策加强让利, 全年毛利率或下滑 2-4pct, 但公司积极健全内部管控制度, 销售费用率、管理费用率预计得到较好控制, 且公司海外业务亏损有望收窄, 导致公司利润率提升。我们预计 2020 年公司渠道收入占比过半, 2021 年渠道收入占比有望进一步提升, 公司利润率与现金流情况有望持续改善。

回购计划顶格完成, 期待公司进一步完善激励机制。 2020 年 11 月公司发布回购计划, 拟依法用于股权激励或者员工持股计划, 公司回购已于 2 月 2 日完成回购计划, 支付 3.5996 亿回购 2418 万股(占总股本的 3.03%), 回购金额接近上限回购计划上限 3.6 亿。我们认为, 本次回购及后续激励计划在公司渠道转型过程中具有战略意义, 有助于公司绑定公司核心骨干坚定进行渠道转型, 有助于公司收入增速和利润率提升。

2019 年以来公司资质补齐+引入人才+报表质量改善, 坚定看好公司渠道转型。 2019 年以来公司股东背景成功由外资切换为国资, 补齐 G 端安全资质, 引入原华为系高管大力改革公司架构向全渠道转型, 收入增速与盈利质量持续改善。我们判断公司渠道转型阵痛有望逐渐减弱, 作为老牌安全厂商在安全行业竞争力有望提升。2020 年受疫情影响安全行业需求滞后, 我们判断 2021 年安全行业增速或超 25%, 公司有望充分受益。**目标价 26.13 元, 维持“买入”评级。** 我们预计 2021-2022 年绿盟科技收入为 26.07/34.21 亿, 归母净利润为 4.31/6.25 亿, 对应 EPS0.54/0.78 元, 对应 P/E 23/16x。给予公司 2021 年 8x 目标 P/S, 目标价 26.13 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 渠道转型效果不及预期、行业竞争加剧等。

股票数据 2021/02/25

6 个月目标价(元)	26.13
收盘价(元)	12.41
12 个月股价区间(元)	12.06~26.27
总市值(百万元)	9,916.49
总股本(百万股)	798
A 股(百万股)	798
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-25%	-53%
相对收益	-7%	-36%	-85%

相关报告

《计算机行业 2021 年投资策略报告: 云计算与基础软硬件为基, 关注高景气细分》

--2021025

《计算机行业动态点评: 鲲鹏+海光! 国产服务器首次大规模招标》

--20200508

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,345	1,671	2,010	2,607	3,421
(+/-)%	7%	24%	20%	30%	31%
归属母公司净利润	168	227	307	431	625
(+/-)%	10%	35%	35%	40%	45%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.38	0.54	0.78
市盈率	59	44	32	23	16
市净率	3.2	2.9	2.7	2.4	2.1
净资产收益率(%)	5.6%	7.0%	8.7%	11.1%	14.3%
股息收益率(%)	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
总股本(百万股)	798	798	798	798	798

证券分析师: 赵伟博

执业证书编号: S0550520080001

15652991086 zhaowb@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,212	1,586	1,831	2,291
交易性金融资产	460	460	460	460
应收款项	835	842	1,024	1,253
存货	53	66	89	121
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	2,974	3,448	4,039	4,954
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期投资净额	30	30	30	30
固定资产	105	118	133	150
无形资产	245	279	304	323
商誉	413	413	413	413
非流动资产合计	1,108	1,224	1,330	1,430
资产总计	4,082	4,671	5,369	6,384
短期借款	135	135	135	135
应付款项	433	680	945	1,335
预收款项	99	119	155	203
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	662	929	1,228	1,664
长期借款	-	40	40	40
其他长期负债	38	38	38	38
长期负债合计	38	78	78	78
负债合计	700	1,006	1,306	1,741
归属于母公司股东权益合计	3,383	3,666	4,064	4,643
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)
负债和股东权益总计	4,082	4,671	5,369	6,384

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,671	2,010	2,607	3,421
营业成本	473	600	809	1,094
营业税金及附加	17	21	27	35
资产减值损失	9	-	-	-
销售费用	596	661	805	988
管理费用	120	154	200	262
财务费用	(10)	(11)	(15)	(19)
公允价值变动净收益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	44	49	53	59
营业利润	239	335	469	679
营业外收支净额	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	236	332	467	677
所得税	10	26	36	52
净利润	226	307	431	625
归属于母公司净利润	227	307	431	625
少数股东损益	-	-	-	-

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	227	307	431	625
资产减值准备	9	0	-	-
折旧及摊销	106	75	84	91
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	(10)	(11)	(15)	(19)
投资损失	(44)	(49)	(53)	(59)
运营资本变动	(0)	165	(47)	(19)
其他	59	-	-	-
经营活动净现金流量	346	489	399	619
投资活动净现金流量	(206)	(142)	(137)	(132)
融资活动净现金流量	(82)	27	(17)	(27)
企业自由现金流	62	374	245	460

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.28	0.38	0.54	0.78
每股净资产 (元)	4.24	4.59	5.09	5.82
每股经营性现金流量	0.43	0.61	0.50	0.78
成长性指标				
营业收入增长率	24.2%	20.3%	29.7%	31.3%
净利润增长率	34.8%	35.4%	40.4%	45.0%
盈利能力指标				
毛利率	71.7%	70.1%	69.0%	68.0%
净利润率	13.6%	15.3%	16.5%	18.3%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	2.30	2.84	3.07	3.36
存货周转率 (次)	8.97	8.97	8.97	8.97
偿债能力指标				
资产负债率	17.1%	21.5%	24.3%	27.3%
流动比率	4.49	3.71	3.29	2.98
速动比率	4.41	3.64	3.22	2.90
费用率指标				
销售费用率	35.7%	32.9%	30.9%	28.9%
管理费用率	7.2%	7.7%	7.7%	7.7%
财务费用率	-0.6%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
分红指标				
分红比例	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
估值指标				
P/E (倍)	44	32	23	16
P/B (倍)	2.9	2.7	2.4	2.1
P/S (倍)	5.9	4.9	3.8	2.9
净资产收益率	7.0%	8.7%	11.1%	14.3%

资料来源：东北证券

分析师简介:

赵伟博: 中国人民大学金融学硕士, 中国人民大学经济学本科, 现任东北证券计算机组组长。曾任华泰证券公用事业环保研究员, 2018 年以来具有 3 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn