

## 计算机

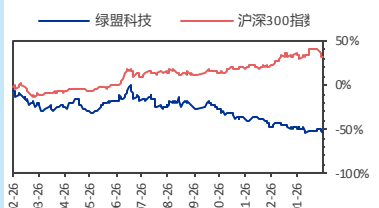
2021年02月26日

# 绿盟科技 (300369)

## ——Q4 收入、利润恢复 30%以上增长，利润大超预期

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**投资要点：**
**市场数据：** 2021年02月25日  
 收盘价(元) 12.41  
 一年内最高/最低(元) 26.99/11.99  
 市净率 3.0  
 息率(分红/股价) -  
 流通 A 股市值(百万元) 9095  
 上证指数/深证成指 3585.05/14828.80  
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2020年09月30日  
 每股净资产(元) 4.12  
 资产负债率% 15.11  
 总股本/流通 A 股(百万) 798/733  
 流通 B 股/H 股(百万) -/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《绿盟科技(300369)点评：财务指标的季度性波动，仍看好全年》 2020/10/29  
 《绿盟科技(300369)深度：信息安全老兵的跨越式拐点》 2020/07/09

**证券分析师**

 宁柯瑜 A0230520070005  
 ningky@swsresearch.com

**联系人**

 宁柯瑜  
 (8621)23297818×转  
 ningky@swsresearch.com

- **事件：**公司发布业绩快报，2020年公司实现营业收入20.10亿元，同比增长20.29%，实现归属于上市公司股东净利润3.07亿元，较上年同期增长35.47%。
- **逐季改善明显，20Q4 利润大超预期。**公司20Q1-Q4单季度营收同比增长-13.74%、16.66%、14.11%、32.49%，归母净利润单季度同比增长-149.22%、432.36%、-28.66%、38.33%。Q4单季度收入与利润都站上了30%的增长，利润端超出市场预期。利润端增速大于收入增速的原因是，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。
- **收入端逐季恢复增长的原因是渠道改革的成效。**公司在快报中提及，公司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。
- **渠道建设将是明年收入超预期的核心。**1)渠道的本质作用为“人力杠杆”、“资金杠杆”，目前绿盟的市占率在老牌安全厂商中并不算高，行业覆盖也不够全面。科创板也加速了小规模安全厂商成长速度，公司借助渠道的杠杆作用实现销售额的快速突破。2)如何做好渠道？公司管理层顶层意志到位，在KPI、干部任命、渠道委员会等方面已经充分体现。执行角度，通过放款渠道的周转率+各种激励、培训吸引渠道加盟。通过集体决策，公开透明招标等方式维护渠道利益，保证渠道的长期忠诚度。
- **强调公司四大预期差：**1)人员早已稳定，技术能力目前仍不输于竞争对手，CETC入股后治理进一步优化。2)全面建设渠道的销售体系，弥补销售劣势。3)大政府客户将是国资入股、渠道建设后带来最大业绩增量。4)人员效率提升带来的利润率提升。
- **技术力、产品力、商业模式依然领先。**公司基本盘——技术力、产品力、商业模式仍然在行业保持领先水平，多项产品位列gartner象限。目前最大的劣势是销售能力，参考人均创收仅为友商的80%，通过渠道的方式重构销售体系将有望实现短期瓶颈的突破。
- **根据业绩快报，考虑2020外部环境的影响，下调收入及21-22年归母净利润盈利预测，上调20年归母净利润；但看好21年的业务恢复向上，维持买入评级。**原预计2020-2022年营收分别为21.23、28.49、38.76亿元，现在调整为20.10、26.41、35.16亿元；原预计归母净利润分别为3.01、4.31、6.15亿元，现在调整为3.07、4.15、5.53亿元。对应PE为34、25、19X。
- **风险提示：**信息安全产业发展不及预期，安全信创落地缓慢。

**财务数据及盈利预测**

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,671	943	2,010	2,641	3,516
同比增长率(%)	24.2	8.9	20.3	31.4	33.1
归母净利润(百万元)	227	-8	307	415	553
同比增长率(%)	34.8	-	35.5	35.4	33.1
每股收益(元/股)	0.28	-0.01	0.37	0.50	0.66
毛利率(%)	71.7	70.3	70.8	72.4	71.7
ROE(%)	6.7	-0.2	7.7	9.0	9.8
市盈率	44		34	25	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,345	1,671	2,010	2,641	3,516
其中: 营业收入	1,345	1,671	2,010	2,641	3,516
减: 营业成本	310	473	586	730	996
减: 税金及附加	16	17	22	29	38
主营业务利润	1,019	1,181	1,402	1,882	2,482
减: 销售费用	508	596	707	929	1,208
减: 管理费用	143	120	131	161	205
减: 研发费用	271	311	392	528	712
减: 财务费用	5	-10	-7	-9	-16
经营性利润	92	164	179	273	373
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-45	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-27	-9	0	0	0
加: 投资收益及其他	122	129	124	100	115
营业利润	186	239	346	458	604
加: 营业外净收入	0	-3	0	0	0
利润总额	186	236	346	458	604
减: 所得税	19	10	40	43	52
净利润	167	226	307	415	552
少数股东损益	-1	0	0	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	168	227	307	415	553
全面摊薄总股本	800	798	835	835	835
每股收益 (元)	0.21	0.28	0.37	0.50	0.66

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。