

## 营收实现较快增长，加大研发布局未来

买入|维持

### ——信安世纪(688201.SH)2022年年度报告点评

#### 事件：

公司于2023年4月17日收盘后发布《2022年年度报告》。

#### 点评：

##### ● 营业收入实现较快增长，金融行业增速亮眼

2022年，公司实现营业收入6.58亿元，同比增长25.44%；实现归母净利润1.64亿元，同比增长6.36%；实现扣非归母净利润1.56亿元，同比增长8.80%。分行业来看，来自金融行业的收入为4.45亿元，同比增长48.81%；来自企业的收入为1.38亿元，同比增长9.73%；来自政府的收入为0.74亿元，同比下降19.96%。公司整体毛利率为71.51%，同比下降0.61pct，保持稳定。

##### ● 以密码技术为基础支撑，持续满足金融、政府、企业等客户需求

公司的产品和解决方案持续应用于金融、政府和企业等重要领域。在金融领域，公司继续巩固在银行业的优势地位，持续跟进人民币跨境支付系统、隐形债务、村镇银行保险、利率报备系统、电子信用证二期等安全应用；加大对证券、期货、基金、保险等泛金融领域的产品和解决方案布局，为国密改造和信创项目提供安全保障。在政府领域，公司利用现有优势行业解决方案，深化对财政、人社、医保、烟草、交通、教育和医疗等行业的覆盖。随着各地政务云、行业云等的建设，公司针对不同行业特点和不同云架构的特点，推出多种云安全产品和解决方案，和云厂商展开广泛的合作。

##### ● 继续加大研发投入，核心技术持续提升

2022年，公司继续加大研发投入，金额为1.34亿元，同比增长33.07%，占营业收入的比例为20.32%。公司核心技术展开了进一步的研究和提升：在数字证书与加密协议格式的快速解析和判定技术中提升解析与判定速度，加快基于协同签名技术在证券行业等高性能场景化应用，加强高效安全的容灾技术和集群技术，容灾过程中的提升稳定性与安全性，提高零信任边界安全保护技术的策略中心授权管理、访问权限动态管理等功能，并顺利通过零信任产业标准工作组零信任系统服务接口兼容性认证；将国密算法应用到隐私计算技术中，优化隐私计算中的密码实现，研究隐私计算中半同态、不经意传输等新型密码技术提升隐私计算平台效率和能力，同时NetPEC隐私计算平台顺利通过中国信通院的测评。

##### ● 盈利预测与投资建议

随着数字经济的快速发展，新兴网络信息安全需求不断涌现，公司积极布局数字人民币等各类新场景，未来成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为8.69、11.17、14.15亿元，归母净利润为2.38、3.20、4.08亿元，EPS为1.73、2.32、2.96元/股，对应PE为30.17、22.41、17.61倍。上市以来，公司PE主要运行在28-58倍之间，考虑到公司的成长性，给予公司2023年40倍目标PE，对应的目标价为69.20元。维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

产品迭代无法适应市场发展需求的风险；核心技术人才流失及技术泄露的风险；经营业绩季节性波动的风险；行业竞争加剧的风险；商誉减值的风险。

当前价/目标价：52.10元/69.20元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：68.00 / 29.35

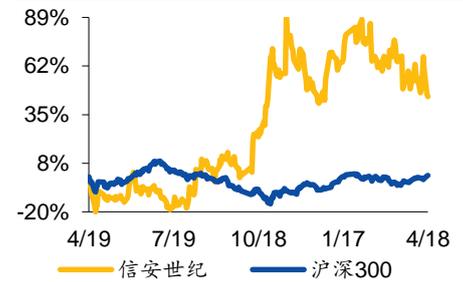
A股流通股（百万股）：62.90

A股总股本（百万股）：137.83

流通市值（百万元）：3276.93

总市值（百万元）：7180.89

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-信安世纪(688201.SH)事件点评：拟收购普世科技股权，未来协同效应显著》2022.11.18

《国元证券公司研究-信安世纪(688201.SH)2022年半年度报告点评：营收实现稳健增长，持续深耕重点行业》2022.08.31

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	524.60	658.08	868.55	1117.41	1414.89
收入同比(%)	26.02	25.44	31.98	28.65	26.62
归母净利润(百万元)	154.13	163.92	237.98	320.42	407.83
归母净利润同比(%)	43.63	6.36	45.17	34.64	27.28
ROE(%)	15.02	14.22	17.75	19.86	20.84
每股收益(元)	1.12	1.19	1.73	2.32	2.96
市盈率(P/E)	46.59	43.81	30.17	22.41	17.61

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：信安世纪上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	624.97	701.19	915.90	1225.24	1608.91	
现金	105.79	184.94	268.80	454.45	717.29	
应收账款	243.74	384.08	477.28	564.00	646.59	
其他应收款	5.28	4.23	5.47	6.93	8.63	
预付账款	2.87	3.90	4.76	5.98	7.35	
存货	65.21	77.51	101.30	126.52	153.19	
其他流动资产	202.08	46.53	58.28	67.37	75.86	
<b>非流动资产</b>	583.68	627.58	639.97	646.53	653.25	
长期投资	1.19	0.85	1.21	1.25	1.29	
固定资产	455.82	506.55	513.16	519.39	525.40	
无形资产	16.79	16.00	16.19	16.46	16.91	
其他非流动资产	109.88	104.18	109.41	109.43	109.65	
<b>资产总计</b>	1208.65	1328.77	1555.87	1871.77	2262.16	
<b>流动负债</b>	172.43	164.26	201.98	240.24	280.63	
短期借款	14.93	4.19	0.00	0.00	0.00	
应付账款	63.24	71.86	89.72	109.58	129.97	
其他流动负债	94.26	88.21	112.26	130.66	150.66	
<b>非流动负债</b>	9.80	11.69	10.16	10.51	10.87	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	9.80	11.69	10.16	10.51	10.87	
<b>负债合计</b>	182.23	175.95	212.14	250.75	291.50	
少数股东权益	0.00	0.00	3.24	7.70	13.60	
股本	93.13	137.83	137.83	137.83	137.83	
资本公积	604.13	568.46	568.46	568.46	568.46	
留存收益	329.17	446.53	634.20	907.02	1250.77	
<b>归属母公司股东权益</b>	1026.43	1152.82	1340.49	1613.31	1957.06	
<b>负债和股东权益</b>	1208.65	1328.77	1555.87	1871.77	2262.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	93.94	72.87	172.75	271.66	367.40	
净利润	145.86	163.51	241.22	324.88	413.73	
折旧摊销	11.10	22.48	27.25	28.74	30.30	
财务费用	-2.73	-0.39	-0.03	-0.25	-0.48	
投资损失	-4.17	-0.50	-3.21	-2.75	-2.46	
营运资金变动	-76.55	-168.12	-86.66	-93.51	-87.18	
其他经营现金流	20.42	55.89	-5.81	14.55	13.49	
<b>投资活动现金流</b>	-575.17	75.57	-36.59	-38.81	-41.02	
资本支出	449.51	73.04	30.23	31.25	32.47	
长期投资	91.41	-144.42	0.36	0.04	0.04	
其他投资现金流	-34.25	4.19	-6.00	-7.52	-8.51	
<b>筹资活动现金流</b>	504.14	-70.97	-52.30	-47.20	-63.54	
短期借款	14.93	-10.74	-4.19	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	23.28	44.70	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	461.02	-35.67	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	4.90	-69.26	-48.11	-47.20	-63.54	
<b>现金净增加额</b>	22.90	77.51	83.87	185.64	262.85	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	524.60	658.08	868.55	1117.41	1414.89	
营业成本	146.27	187.51	246.62	316.35	399.67	
营业税金及附加	5.23	3.14	8.77	11.40	14.57	
营业费用	95.51	91.52	121.77	156.10	197.24	
管理费用	41.37	57.84	75.39	94.64	117.72	
研发费用	100.48	133.71	165.34	198.23	249.49	
财务费用	-2.73	-0.39	-0.03	-0.25	-0.48	
资产减值损失	-2.69	-4.72	-2.53	-2.42	-2.31	
公允价值变动收益	0.72	1.72	0.67	0.63	0.58	
投资净收益	4.17	0.50	3.21	2.75	2.46	
<b>营业利润</b>	158.47	167.71	261.34	351.50	447.30	
营业外收入	0.03	6.04	0.06	0.08	0.11	
营业外支出	0.28	0.77	0.23	0.25	0.28	
<b>利润总额</b>	158.23	172.98	261.17	351.33	447.13	
所得税	12.37	9.47	19.95	26.46	33.40	
<b>净利润</b>	145.86	163.51	241.22	324.88	413.73	
少数股东损益	-8.27	-0.41	3.24	4.46	5.90	
<b>归属母公司净利润</b>	154.13	163.92	237.98	320.42	407.83	
EBITDA	166.85	189.80	288.55	379.99	477.13	
EPS (元)	1.66	1.19	1.73	2.32	2.96	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	26.02	25.44	31.98	28.65	26.62	
营业利润(%)	32.64	5.83	55.83	34.50	27.25	
归属母公司净利润(%)	43.63	6.36	45.17	34.64	27.28	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	72.12	71.51	71.61	71.69	71.75	
净利率(%)	29.38	24.91	27.40	28.67	28.82	
ROE(%)	15.02	14.22	17.75	19.86	20.84	
ROIC(%)	18.83	16.65	23.04	28.63	34.00	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	15.08	13.24	13.63	13.40	12.89	
净负债比率(%)	10.53	3.64	2.06	1.80	1.57	
流动比率	3.62	4.27	4.53	5.10	5.73	
速动比率	3.19	3.71	3.96	4.50	5.11	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.58	0.52	0.60	0.65	0.68	
应收账款周转率	2.38	1.86	1.80	1.95	2.12	
应付账款周转率	2.20	2.78	3.05	3.17	3.34	
<b>每股指标(元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.19	1.73	2.32	2.96	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.53	1.25	1.97	2.67	
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.36	9.73	11.71	14.20	
<b>估值比率</b>						
P/E	46.59	43.81	30.17	22.41	17.61	
P/B	7.00	6.23	5.36	4.45	3.67	
EV/EBITDA	41.78	36.73	24.16	18.34	14.61	

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188