

信安世纪(688201)

报告日期: 2023年04月18日

经营侧利润好于预期, 金融行业领先地位持续凸显

——信安世纪 2022 年报点评

事件:

公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营业收入 6.58 亿元 (同比增长 25.44%), 归母净利润 1.64 亿元 (同比增长 6.36%), 扣非后归母净利润 1.56 亿元 (同比增长 8.8%)。公司全年实现毛利率约 71.5%、净利率约 25%。

单 Q4 而言, 公司实现营业收入 3.47 亿元 (同比增长 30.12%), 归母净利润 1.10 亿元 (同比增长 4.69%), 扣非后归母净利润 1.06 亿元 (同比增长 2.96%)。

点评:

□ 扣除非业务侧因素扰动, 公司实际利润增速好于市场预期

公司 2022 年运营费用 (销售+研发+管理+财务) 同比增长 20.48%, 低于收入增速 25.44%, 基本延续了 2021 年收入增速快于费用增速的趋势, 产品化能力进一步显现。

利润层面, 我们认为公司表现净利润受到多项因素扰动, 实际业务经营侧利润表现要好于市场预期, 具体而言:

- 应收账款坏账损失计提比例增大 (公司应收账款周转效率仍处于正常区间), 导致信用减值损失增加约 1800 万元;
- 其他收益减少 1300 万元 (主要为政府补助, 历史年份);
- 公司新办公大楼未投入使用, 全年新增计提折旧约 1000 万元;

若剔除以上非业务侧因素影响, 公司 2022 年全年调整后净利润为 2.05 亿元, 对应同比增速为 40%, 超过市场预期。

□ 金融行业领先地位保持, 新业务拓展顺利, 增长空间有望打开

分行业来看, 公司 2022 年金融、企业、政府领域分别实现收入 4.45、1.38、0.74 亿元, 分别同比增长约 49%、10%、-20%。其中金融领域增长快速, 主要受益于下游在数字化转型、信创建设以及国密改造的多重驱动因素下需求景气度提升, 同时公司在金融领域具备领先优势, 收入增长更加受益; 政府领域受到政府预算缩减影响有所下滑, 但公司在人社、交通、电信运营商、医院、央企等重点行业领域获得了较快增长。

新业务来看, 公司 2022 年云安全业务同比增长 83%, 伴随云计算应用的完善保持了良好的增长势头; 同时公司发布安全认证网关、数据加解密服务系统和密码模块软件、密评工具箱和流量编排等多款新产品, 进一步丰富产品矩阵。

此外, 公司公告拟收购军队网络安全标的普世科技 80% 股权, 向军队军工领域布局, 拓宽业务边界, 并于 2023 年 4 月 14 日向上交所提交并购重组报告书注册稿, 年内有望落地。

□ 2023 年业绩预期向好

我们认为公司 2023 年业绩表现有望呈现持续向好趋势, 收入利润有望保持高增, 主要基于以下考虑:

- 收购普世科技有望年内落地, 公司在 2023 年实现并表: 根据公司公告, 要求普世科技 2023-2025 年承诺实现净利润分别不低于 2950、3650、4500 万元, 同时考虑到普世科技 2022 年 1-10 月实现收入 6812 万元, 全年收入有望接近亿元, 收购落地有望为公司提升收入、增厚利润;
- 收入费用剪刀差有望持续, 加速释放利润: 公司 2019-2022 年人均创收分别为 50、71、73 万元, 考虑到公司产品化策略优势持续显现, 我们预计公司 2023 年人均创收有望进一步提升; 同时我们认为公司费用增速有望继续保持低于收入增速, 利润或将加速释放。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

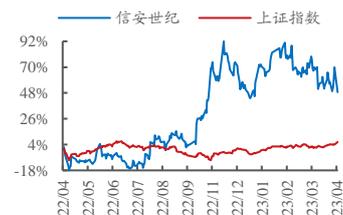
研究助理: 刘静一

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.60
总市值(百万元)	7,249.81
总股本(百万股)	137.83

股票走势图



相关报告

- **新产品贡献收入、政府侧需求复苏：**公司 2022 年落地的新产品有望在 2023 年贡献更多收入；同时政府侧需求有望伴随密评工作的推进复苏。

考虑到公司 2022 年扣除非业务因素后好于市场预期，且 2023 年下游需求景气度有望维持，在不考虑收购普世科技带来的并表影响下，我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.34、10.56、13.38 亿元，归母净利润分别为 2.31、3.05、3.96 亿元。参考 2023 年 4 月 17 日收盘价，现价对应 2023-2025 年 PE 分别为 31/24/18 倍，给予“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期；收购普世科技进度不及预期；密评政策落地不及预期；政府客户预算复苏不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	658.08	833.74	1,056.03	1,338.05
(+/-) (%)	25.44%	26.69%	26.66%	26.71%
归母净利润	163.92	230.77	304.60	396.44
(+/-) (%)	6.36%	40.78%	32.00%	30.15%
每股收益(元)	1.19	1.67	2.21	2.88
P/E	44.23	31.42	23.80	18.29

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	701	1,003	1,382	1,864
现金	185	368	620	933
交易性金融资产	26	26	26	26
应收账款	384	466	569	699
其它应收款	4	5	7	9
预付账款	4	5	6	8
存货	78	113	134	170
其他	20	20	20	20
非流动资产	628	593	558	523
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	507	475	443	412
无形资产	16	13	9	6
在建工程	0	0	0	0
其他	104	104	104	105
资产总计	1,329	1,595	1,940	2,387
流动负债	164	202	249	304
短期借款	4	6	8	6
应付款项	72	91	116	146
预收账款	10	13	17	21
其他	78	91	108	130
非流动负债	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	12	12	12	12
负债合计	176	214	261	315
少数股东权益	0	(2)	(9)	(13)
归属母公司股东权益	1,153	1,384	1,688	2,085
负债和股东权益	1,329	1,595	1,940	2,387

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	658	834	1,056	1,338
营业成本	188	238	301	382
营业税金及附加	3	8	8	10
营业费用	92	114	143	172
管理费用	58	72	83	100
研发费用	134	167	209	261
财务费用	(0)	(5)	(9)	(15)
资产减值损失	34	23	29	36
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	1	2	2	2
其他经营收益	14	24	22	20
营业利润	168	244	317	415
营业外收支	5	2	2	3
利润总额	173	246	319	419
所得税	9	17	21	26
净利润	164	229	298	392
少数股东损益	(0)	(2)	(7)	(4)
归属母公司净利润	164	231	305	396
EBITDA	192	276	346	439
EPS (最新摊薄)	1.19	1.67	2.21	2.88

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	25.44%	26.69%	26.66%	26.71%
营业利润	5.83%	45.38%	30.02%	31.05%
归属母公司净利润	6.36%	40.78%	32.00%	30.15%
获利能力				
毛利率	71.51%	71.48%	71.46%	71.44%
净利率	24.85%	27.46%	28.21%	29.30%
ROE	15.04%	18.21%	19.90%	21.14%
ROIC	13.80%	16.08%	17.01%	18.05%
偿债能力				
资产负债率	13.24%	13.39%	13.43%	13.22%
净负债比率	3.64%	4.02%	4.11%	2.72%
流动比率	4.27	4.97	5.55	6.14
速动比率	3.80	4.41	5.02	5.58
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	2.10	1.92	1.91	1.92
应付账款周转率	2.78	2.92	2.92	2.92
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.67	2.21	2.88
每股经营现金	0.53	1.26	1.74	2.16
每股净资产	8.36	10.04	12.25	15.12
估值比率				
P/E	44.23	31.42	23.80	18.29
P/B	6.29	5.24	4.29	3.48
EV/EBITDA	39.67	24.89	19.13	14.32

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	73	174	240	298
净利润	164	229	298	392
折旧摊销	22	35	35	35
财务费用	(0)	(5)	(9)	(15)
投资损失	(1)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(127)	(69)	(88)	(111)
其它	15	(14)	5	(2)
投资活动现金流	76	2	2	2
资本支出	(51)	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	126	2	2	2
筹资活动现金流	(71)	7	11	13
短期借款	(11)	2	2	(2)
长期借款	0	0	0	0
其他	(60)	5	9	15
现金净增加额	77	183	253	312

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>