

亚信安全(688225)

报告日期: 2023年04月29日

投入陆续兑现: 非运营商业务与标准化产品占比持续提升

——亚信安全 2022 年报 & 2023 一季报点评

事件:

公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营业收入 17.21 亿元 (同比增长 3.21%), 归母净利润 0.99 亿元 (同比下降 44.85%), 扣非后归母净利润 0.08 亿元 (同比下降 91.95%)。

单 22Q4 而言, 公司实现营业收入 6.92 亿元 (同比增长 0.54%), 归母净利润 2.65 亿元 (同比增长 166.72%), 扣非后归母净利润 2.13 亿元 (同比增长 146.17%)。

公司发布 2023 年一季度报告, Q1 实现营业收入 2.36 亿元 (同比下降 17.05%), 归母净利润 -0.95 亿元 (同比下降 21.26%), 扣非后归母净利润 -1.13 亿元 (同比下降 20.18%)。

点评

□ 收入结构优化效果: 非运营商业务与标准化产品收入占比持续提升

从下游行业分布来看, 公司 2022 年非运营商业务收入占比上升至 50.67%, 同比提高 9.19pct, 非运营商业务占比持续提升 (2020、2021 年占比分别为 33.07%、41.48%), 突破过半收入占比目标。具体到行业而言, 公司政府、金融、能源、制造业等非运营商业务收入快速增长, 收入同比增长 26.09%, 快于公司整体收入增速, 为公司收入增长注入强劲动力。

从产品结构来看, 公司标准化产品 (以端点安全产品为主) 收入占比上升至 42.53%, 同比提高 5.37pct。由于公司标准化产品毛利率较高, 公司 2020-2022 年网络安全产品毛利率分别为 57.44%、58.95%、59.32%, 呈现逐年上升趋势, 产品结构优化效果持续显现。

□ 销售投入效果: 渠道体系建设顺利, 从建设阶段走向效率提升阶段

公司自 2021 年开始在销售侧做重点投入布局, 2020-2022 年销售费用率分别为 20.12%、22.51%、27.99%, 呈现逐年上升趋势, 费用投入效果较为显著:

- 公司 2021 年渠道建设目标为完成各地省办建设, 在全国完成 27 个省办建设, 基本形成了覆盖全国的营销网络, 大大提高了服务客户的综合能力和响应速度;
- 公司 2022 年渠道建设目标为提升省办的综合能力和响应速度, 提升销售效率, 2022 年渠道合作伙伴数量快速增加, 同比增长 46.92%。

□ 研发投入效果: 战略产品优势保持, 是公司收入增长的主要动力

公司持续加大研发投入, 2020-2022 年研发费用率分别为 12.72%、13.92%、18.74%, 投入力度呈现上升趋势, 具体到投入效果而言:

- **核心战略产品方面**, 公司在终端安全、云安全、大数据态势感知、身份安全、数据安全、安全服务、安全运营等战略方向的技术投入, 进一步巩固和加强在核心技术领域的竞争优势。对应 2022 年以终端安全、云安全、大数据态势感知、身份安全、数据安全为核心的战略产品业务收入同比增长 21.27%, 显著快于公司平均收入增长水平, 是公司收入增长的主要动力;
- **新兴产品方面**, 公司安全服务业务增长快速, 2022 年安全服务收入实现同比增长 52.68%, 并通过“平台+产品+服务”的协同联动, 促进标准化产品实现快速增长。

投资评级: 买入(首次)

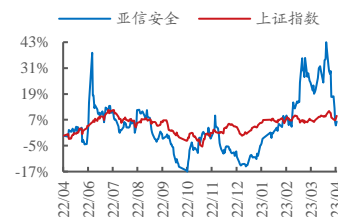
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: s1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 刘静一
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.85
总市值(百万元)	8,340.21
总股本(百万股)	400.01

股票走势图



相关报告

□ 一季度收入受到项目节奏影响下滑，合同负债显示订单储备向好

公司 2023Q1 收入同比下滑，主要原因为解决方案类收入受到验收周期的影响有所下滑，但以 endpoint 安全产品为主的标准化产品及安全服务等业务继续保持了较高的增长，带动了整体毛利率的增升（2023Q1 毛利率 60.37%，与 2022Q1 相比提高 11.58pct）。

公司 2023Q1 末合同负债余额为 3.26 亿元，同比增加 13.59%，我们认为侧面反映公司在手订单储备向好，对全年的业绩增长仍保持较强信心。

考虑到公司费用投入产出持续兑现，2023Q1 合同负债显示订单储备向好，我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 21.46、26.39、32.18 亿元，归母净利润 1.57、2.17、2.90 亿元。参考 2023 年 4 月 28 日收盘价，对应 2023-2025 年 PE 为 53、38、29 倍，给予“买入”评级。

风险提示：利润持续修复不及预期；新业务拓展不及预期；下游客户需求复苏不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,720.95	2,145.63	2,639.19	3,218.23
(+/-) (%)	3.21%	24.68%	23.00%	21.94%
归母净利润	98.55	156.69	217.46	289.83
(+/-) (%)	-44.85%	58.99%	38.78%	33.28%
每股收益(元)	0.25	0.39	0.54	0.72
P/E	84.63	53.23	38.35	28.78

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	3,240	3,597	4,018	4,529
现金	1,997	2,465	2,647	2,848
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	486	421	540	680
其它应收款	27	28	35	45
预付账款	84	55	78	109
存货	314	416	463	580
其他	332	214	254	267
非流动资产	441	353	416	415
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	43	47	52	54
无形资产	52	50	51	51
在建工程	0	0	0	0
其他	346	256	313	310
资产总计	3,682	3,951	4,434	4,944
流动负债	917	1,045	1,290	1,523
短期借款	0	0	0	0
应付款项	245	221	297	375
预收账款	287	258	422	480
其他	384	567	571	668
非流动负债	118	103	126	116
长期借款	0	0	0	0
其他	118	103	126	116
负债合计	1,034	1,148	1,416	1,638
少数股东权益	1	(0)	(2)	(5)
归属母公司股东权益	2,646	2,803	3,020	3,310
负债和股东权益	3,682	3,951	4,434	4,944

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(261)	433	141	158
净利润	98	155	215	287
折旧摊销	35	17	19	21
财务费用	(4)	(31)	(36)	(39)
投资损失	(31)	(31)	(24)	(28)
营运资金变动	(321)	333	19	7
其它	(38)	(10)	(52)	(91)
投资活动现金流	(31)	12	(0)	5
资本支出	(2)	(7)	(8)	(6)
长期投资	0	0	0	0
其他	(28)	19	8	11
筹资活动现金流	1,025	22	42	38
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1,025	22	42	38
现金净增加额	734	467	183	200

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,721	2,146	2,639	3,218
营业成本	813	998	1,216	1,469
营业税金及附加	13	15	18	23
营业费用	482	578	682	805
管理费用	150	158	166	182
研发费用	322	387	464	580
财务费用	(4)	(31)	(36)	(39)
资产减值损失	35	48	59	76
公允价值变动损益	51	31	31	42
投资净收益	31	31	24	28
其他经营收益	104	80	87	91
营业利润	96	135	212	282
营业外收支	(0)	17	(1)	(0)
利润总额	96	152	211	281
所得税	(2)	(3)	(5)	(6)
净利润	98	155	215	287
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
归属母公司净利润	99	157	217	290
EBITDA	101	137	193	262
EPS (最新摊薄)	0	0	1	1

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.21%	24.68%	23.00%	21.94%
营业利润	-54.92%	41.22%	57.04%	32.66%
归属母公司净利润	-44.85%	58.99%	38.78%	33.28%
获利能力				
毛利率	52.79%	53.49%	53.91%	54.35%
净利率	5.67%	7.23%	8.16%	8.92%
ROE	4.80%	5.75%	7.47%	9.17%
ROIC	2.44%	4.25%	5.68%	7.23%
偿债能力				
资产负债率	28.09%	29.06%	31.93%	33.14%
净负债比率	2.59%	1.56%	1.69%	1.40%
流动比率	3.54	3.44	3.12	2.97
速动比率	3.19	3.04	2.76	2.59
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.56	0.63	0.69
应收账款周转率	4.55	4.78	5.36	4.95
应付账款周转率	4.46	4.93	5.17	4.92
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.39	0.54	0.72
每股经营现金	-0.65	1.08	0.35	0.39
每股净资产	6.61	7.01	7.55	8.27
估值比率				
P/E	84.63	53.23	38.35	28.78
P/B	3.15	2.98	2.76	2.52
EV/EBITDA	48.30	43.61	30.04	21.30

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>