

信安世纪(688201)

报告日期: 2023年08月10日

Q2 单季度收入增速超预期，下半年信创有望促进业务复苏

——信安世纪 2023 半年报点评

事件:

公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年实现营业收入 1.78 亿元 (同比增长 4.28%), 归母净利润-0.28 亿元 (同比下降 209.86%), 扣非后归母净利润-0.28 亿元 (同比下降 236.44%)。

单 Q2 而言, 公司实现营业收入 1.26 亿元 (同比增长 18.45%), 归母净利润 0.05 亿元 (同比下降 82.2%), 扣非后归母净利润 0.05 亿元 (同比下降 78.21%)。

点评:

□ Q2 单季度收入增速超预期, 政府、企业侧客户需求显著复苏

公司 Q2 单季度收入同比增长 18.45%, 超过市场此前预期。且在 Q2 单季度收入增速相较于 Q1 大幅改善的背景下, 公司 Q2 单季度实现净利润侧的扭亏为盈 (且 Q2 单季度三大费用环比 Q1 提高 19%), 实现归母净利润 0.05 亿元。

分行业来看, 2023 年上半年:

- **金融行业**收入 1.01 亿元, 同比下降 14.18%, 按季度环比的收入降幅收窄, 体现出金融行业客户业务需求及项目推进逐步恢复;
- **政府行业**收入 0.4 亿元, 同比增长 84.24%, 大幅增加, 主要来源于数据局、公安、医疗、烟草、水利等部门采购和需求的恢复;
- **企业收入** 0.37 亿元, 同比增长 18.34%, 快于公司综合收入增速。

□ 利润下滑的主要原因是费用增加, 经营性现金流表现与去年同期持平

1) 从毛利率来看, 公司上半年毛利率为 69.2%, 相较于 2022 年全年毛利率 71.51% 有所下滑, 主要原因为 23Q2 单季度毛利率为 67.41%, 低于往年同期水平。

2) 从费用来看, 公司销售、研发费用显著增加, 是上半年利润下滑的主要原因, 其中 (以下描述均针对 2023 年上半年数据):

- 研发费用 0.88 亿元, 同比增加 63.4%, 其中研发人员较去年同期增长 40.36%; 新增股份支付影响 0.05 亿元, 贡献 9% 增长;
- 销售费用 0.48 亿元, 同比增加 40%, 新增股份支付影响 0.04 亿元, 贡献 12% 增长;
- 管理费用 0.31 亿元, 同比增长 32.17%, 新增股份支付影响 0.02 亿元, 贡献 9% 增长。

合计来看, 公司三大费用合计增加 0.56 亿元 (对应归母净利润减少 0.53 亿元) 同比增长 50%。其中新增股份支付影响 0.11 亿元, 贡献 10% 费用增长。

3) 从现金流来看, 公司 2023 上半年经营活动产生的现金流量净额为 -0.55 亿元, 基本与去年同期持平, 其中 23Q2 单季度经营活动产生的现金流量净额为 -0.12 亿元, 同比增长 38.44%, 收入增长对现金流的拉动效应明显。

□ 并表普世科技, 考虑到收购时点对半年报利润表影响有限

公司在 2023 年 6 月完成对普世科技的收购并实现并表, 但考虑到公司在 6 月中旬才完成交易, 普世科技对半年报利润表影响有限。

根据公司披露数据, 普世科技 2023 年上半年实现收入 2049 万元, 净利润 760 万元, 考虑到普世科技下半年持续产生利润, 全年有望增厚公司净利润。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一

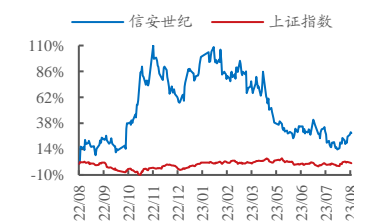
执业证书号: S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.80
总市值(百万元)	5,945.52
总股本(百万股)	213.87

股票走势图



相关报告

- 1 《短期收入波动, 不减全年信心》 2023.04.30
- 2 《经营侧利润好于预期, 金融行业领先地位持续凸显》 2023.04.19

□ 金融行业信创招投标启动，展望下半年预期乐观

展望下半年，考虑到近期金融行业信创招投标陆续启动，我们认为**金融行业商用密码需求有望进一步复苏，拉动公司收入加速增长，从而带动利润和现金流的提升。**

考虑到公司在股份支付和人员增加的影响下费用投入增大，同时考虑到并表普世科技对公司收入和利润的影响，我们调整此前预测，预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 9.19、11.63、14.66 亿元，归母净利润分别为 2.22、2.97、3.83 亿元。参考 2023 年 8 月 9 日收盘价，现价对应 2023-2025 年 PE 分别为 27/20/16 倍，**维持“买入”评级。**

风险提示：新业务拓展不及预期；金融行业预算修复不及预期；密评政策落地不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	658.08	918.99	1,162.96	1,465.94
(+/-) (%)	25.44%	39.65%	26.55%	26.05%
归母净利润	163.92	221.79	296.73	383.14
(+/-) (%)	6.36%	35.30%	33.79%	29.12%
每股收益(元)	0.77	1.04	1.39	1.79
P/E	36.27	26.81	20.04	15.52

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	1,332	1,708	2,181
现金	185	636	873	1,165
交易性金融资产	26	26	26	26
应收账款	384	513	626	765
其它应收款	4	6	7	9
预付账款	4	5	7	9
存货	78	125	148	187
其他	20	20	20	20
非流动资产	628	593	558	524
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	105	105	105
资产总计	1,329	1,925	2,267	2,705
流动负债	164	220	272	331
短期借款	4	6	8	6
应付款项	72	101	128	161
预收账款	10	14	18	23
其他	78	98	117	140
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	232	284	343
少数股东权益	0	(2)	(8)	(12)
归属母公司股东权益	1,153	1,695	1,991	2,375
负债和股东权益	1,329	1,925	2,267	2,705

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	73	119	219	272
净利润	164	220	290	379
折旧摊销	22	35	35	35
财务费用	(0)	(8)	(14)	(20)
投资损失	(1)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(127)	(102)	(96)	(119)
其它	15	(25)	6	(1)
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)	10	16	17
短期借款	(11)	2	2	(2)
长期借款	0	0	0	0
其他	(60)	8	14	20
现金净增加额	77	131	237	292

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	658	919	1,163	1,466
营业成本	188	264	334	421
营业税金及附加	3	8	9	11
营业费用	92	128	160	192
管理费用	58	87	100	120
研发费用	134	207	259	324
财务费用	(0)	(8)	(14)	(20)
资产减值损失	34	25	31	40
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	234	309	401
营业外收支	5	2	2	3
利润总额	173	236	311	404
所得税	9	16	21	26
净利润	164	220	290	379
少数股东损益	(0)	(2)	(7)	(4)
归属母公司净利润	164	222	297	383
EBITDA	192	264	332	420
EPS (最新摊薄)	0.77	1.04	1.39	1.79

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	25.44%	39.65%	26.55%	26.05%
营业利润	5.83%	39.68%	31.80%	30.00%
归属母公司净利润	6.36%	35.30%	33.79%	29.12%
获利能力				
毛利率	71.51%	71.29%	71.27%	71.26%
净利率	24.85%	23.94%	24.95%	25.85%
ROE	15.04%	15.59%	16.14%	17.64%
ROIC	13.80%	12.48%	13.81%	15.12%
偿债能力				
资产负债率	13.24%	12.05%	12.51%	12.68%
净负债比率	3.64%	3.70%	3.78%	2.50%
流动比率	4.27	6.05	6.28	6.59
速动比率	3.80	5.48	5.74	6.02
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.56	0.55	0.59
应收账款周转率	2.10	2.00	1.91	1.91
应付账款周转率	2.78	3.05	2.92	2.91
每股指标(元)				
每股收益	0.77	1.04	1.39	1.79
每股经营现金	0.34	0.56	1.02	1.27
每股净资产	8.36	7.92	9.31	11.10
估值比率				
P/E	36.27	26.81	20.04	15.52
P/B	3.32	3.51	2.99	2.50
EV/EBITDA	39.67	20.08	15.21	11.31

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>