

信安世纪 (688201.SH) 业绩符合预期，政府业务恢复明显

2023年08月10日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
刘逍遥（分析师）

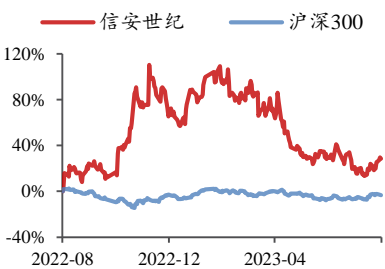
chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/8/9
当前股价(元)	27.80
一年最高最低(元)	69.29/24.37
总市值(亿元)	59.46
流通市值(亿元)	25.88
总股本(亿股)	2.14
流通股本(亿股)	0.93
近3个月换手率(%)	109.3

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 业绩短期承压，不改全年增长信心——公司信息更新报告》- 2023.4.28

《拟收购普世科技 80% 股权，拓展军工数据安全市场——公司信息更新报告》- 2022.11.17

《Q3 业绩超预期，有望受益于信创产业发展——公司信息更新报告》- 2022.10.31

● 国内密码安全领军，维持“买入”评级

我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润预测为 2.27、3.01、3.76 亿元，EPS 为 1.06、1.41、1.76 元/股，当前股价对应 PE 为 26.1、19.7、15.8 倍，公司作为密码安全领军，产品线不断拓展，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，政府业务恢复明显

公司发布 2023 年中报，上半年实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 4.28%，其中 Q2 单季度实现收入 1.26 亿元，同比增长 18.45%，收入增速较 Q1 明显提升。分行业来看，金融行业客户业务需求及项目推进逐步恢复，实现收入 1.01 亿元，同比降低 14.18%，按季度环比的收入降幅收窄；随着数据局、公安、医疗、烟草、水利等部门采购和需求的恢复，政府行业实现收入 3,982.29 万元，同比增长 84.24%；企业行业由于信息技术软件行业、制造业、金融服务业等客户采购需求增加，实现收入 3,733.02 万元，同比增长 18.34%。

● 人员增加及激励力度加大影响净利润表现，预计下半年好转

公司上半年实现归母净利润-2,779.07 万元，同比下降 209.86%。主要由于：(1) 公司去年下半年加大招聘力度，员工人数增加。二季度末公司员工总数为 1025 人，较 2022 年同期增长 33.6%，较 2022 年末增长 13%。上半年公司人员增速放缓，预计下半年费用增速将明显下降。(2) 为了留住高素质人才，公司增加员工薪酬和实施股权激励。

● 成功收购普世科技，技术与产品进一步丰富

上半年公司成功收购普世科技，一方面，增加跨网隔离交换、终端安全管控、数据安全归档等数据安全产品，丰富数据安全产品功能和解决方案。另一方面，普世科技在高效可靠的跨网数据传输技术、磁光混合数据安全归档存储与检索技术、数据安全防护技术等方面具有先发优势，公司整体技术向终端基线检查、终端安全性评估技术、数据分级分类管理、数据容错校验等技术方面延伸。

● 风险提示：市场竞争加剧；下游客户 IT 支出缩减。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	525	658	837	1,060	1,343
YOY(%)	26.0	25.4	27.2	26.7	26.7
归母净利润(百万元)	154	164	227	301	376
YOY(%)	43.6	6.4	38.8	32.4	24.7
毛利率(%)	72.1	71.5	71.9	71.5	71.4
净利率(%)	29.4	24.9	27.2	28.4	28.0
ROE(%)	14.2	14.2	16.9	19.3	20.4
EPS(摊薄/元)	0.72	0.77	1.06	1.41	1.76
P/E(倍)	38.6	36.3	26.1	19.7	15.8
P/B(倍)	5.8	5.2	4.5	3.9	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	625	701	975	1297	1533
现金	106	185	406	518	684
应收票据及应收账款	244	384	377	587	581
其他应收款	5	4	17	10	24
预付账款	3	4	5	6	9
存货	65	78	123	128	189
其他流动资产	201	47	47	48	48
非流动资产	584	628	745	889	1073
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	456	507	625	772	958
无形资产	17	16	14	12	10
其他非流动资产	110	104	105	105	104
资产总计	1209	1329	1720	2186	2606
流动负债	172	164	373	631	768
短期借款	15	4	180	353	512
应付票据及应付账款	63	72	63	179	128
其他流动负债	94	88	130	98	128
非流动负债	10	12	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	12	11	11	11
负债合计	182	176	383	642	779
少数股东权益	0	0	-3	-8	-14
股本	93	138	214	214	214
资本公积	604	568	502	502	502
留存收益	329	447	605	812	1071
归属母公司股东权益	1026	1153	1340	1553	1841
负债和股东权益	1209	1329	1720	2186	2606

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	94	73	229	203	324
净利润	146	164	224	296	370
折旧摊销	11	22	22	27	33
财务费用	-3	-0	3	8	15
投资损失	-4	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-77	-168	-18	-124	-92
其他经营现金流	20	56	-2	-2	-2
投资活动现金流	-575	76	-129	-169	-223
资本支出	450	73	117	144	184
长期投资	-91	144	0	0	0
其他投资现金流	-217	293	-12	-24	-38
筹资活动现金流	504	-71	-46	-96	-103
短期借款	15	-11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	23	45	76	0	0
资本公积增加	461	-36	-66	0	0
其他筹资现金流	5	-69	-56	-96	-103
现金净增加额	23	78	46	-61	7

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	525	658	837	1060	1343
营业成本	146	188	235	302	384
营业税金及附加	5	3	4	5	5
营业费用	96	92	113	133	168
管理费用	41	58	70	85	107
研发费用	100	134	159	199	253
财务费用	-3	-0	3	8	15
资产减值损失	-3	-5	-41	-51	-63
其他收益	28	15	17	25	32
公允价值变动收益	1	2	2	2	2
投资净收益	4	1	1	1	1
资产处置收益	1	-0	-0	-0	-0
营业利润	158	168	231	306	383
营业外收入	0	6	7	9	10
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	158	173	237	313	392
所得税	12	9	13	17	21
净利润	146	164	224	296	370
少数股东损益	-8	-0	-3	-5	-5
归属母公司净利润	154	164	227	301	376
EBITDA	167	190	256	342	434
EPS(元)	0.72	0.77	1.06	1.41	1.76

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	26.0	25.4	27.2	26.7	26.7
营业利润(%)	32.6	5.8	37.7	32.3	25.3
归属于母公司净利润(%)	43.6	6.4	38.8	32.4	24.7
获利能力					
毛利率(%)	72.1	71.5	71.9	71.5	71.4
净利率(%)	29.4	24.9	27.2	28.4	28.0
ROE(%)	14.2	14.2	16.9	19.3	20.4
ROIC(%)	13.6	13.6	14.6	15.7	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	13.2	22.3	29.3	29.9
净负债比率(%)	-7.7	-14.8	-16.5	-10.3	-9.0
流动比率	3.6	4.3	2.6	2.1	2.0
速动比率	3.1	3.7	2.2	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.1	2.2	2.2	2.3
应付账款周转率	2.2	2.8	3.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.77	1.06	1.41	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.34	1.07	0.95	1.51
每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.39	6.22	7.22	8.56
估值比率					
P/E	38.6	36.3	26.1	19.7	15.8
P/B	5.8	5.2	4.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	34.1	30.2	22.3	16.8	13.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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，并非作为或被视作出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn