

信安世纪 (688201)

公司研究/调研简报

网安细分龙头，多重利好驱动长期成长

—信安世纪 (688201) 调研简报

调研简报/计算机

2021年09月07日

一、分析与判断

➤ 深耕网安细分领域，行业地位领先，产品化程度高

网安行业有望保持快速增长，细分密码领域重要性高。1) 网安行业加速成长：根据《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》，到2023年，网络安全产业规模超过2500亿元，年复合增长率超过15%；而根据《2020年软件和信息技术服务业统计公报》，国内2020年信息安全行业增速为10.0%，因此增速中枢抬升将带来行业景气度提升。2) 密码领域重要性高：密码技术在网络安全的身份鉴别、安全隔离等方面具有不可替代的重要作用，随着新兴技术在各行业的应用，大量新业态、新应用、新场景不断涌现，密码可以解决网络空间中人、机、物的身份标识、身份鉴别等问题，其重要性不断提升。

公司属于行业内领军企业，客户覆盖范围广。1) 金融领域：覆盖数百家银行，其中包括大多数政策性银行、国有大行、股份制商业银行以及超过200家城市、农村商业银行，同时还具有大华银行、韩亚银行等超过30家外资银行；非银领域，覆盖多家券商、保险等客户。2) 政企领域：广泛应用于交通、人社等数十个行业，2019年度《财富》杂志公布的中国百强企业中，有超过七十家是公司服务的客户。

产品化程度高。公司2020年毛利率超出同行业可比公司（公司招股书中披露的可比公司）10个百分点，说明公司产品化程度高，且绝大多数收入来源于产品销售（软硬件一体机和软件）。未来公司仍将以产品销售为主，预计高毛利水平有望保持。

➤ 2021H1收入、利润保持高增，看好多重动力驱动下领军企业成长

上半年业绩明显改善，各项指标均向好。公司2021H1收入增速30%，归母净利润增速484%，经营性净现金流同比增长151%，经营指标全面改善。从二季度看，公司2021Q2收入端保持30%增速，归母净利润增速139%，经营持续改善。

重磅政策催化下网安实际投入提升，公司受益于网安领域高景气。1) 《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》、《数据安全法》、《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》等政策近期集中发布，提出到2021-2023年网络安全产业年复合增长率超过15%、电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达10%等目标。同时，信创等需求不断推进，也给公司带来增量。

金融领域新需求不断释放，公司领先地位助力长期成长。金融机构随业务量不断扩大，对密码相关需求稳步提升，同时，数字货币等创新应用催生新需求，人民银行数字货币白皮书中明确提到使用公司的数字货币身份验证系统，并在深圳金融科技研究院的第二批安全设备采购项目中标，包括数字货币项目SSL网关、签名验签服务器等。

二、投资建议

公司是网络安全行业密码细分领域领军企业，具有技术、客户等方面深厚积累，自身产品化程度较高，预计将受益于网安投入加大、信创等趋势。预计公司2021-2023年EPS分别为1.64、2.15、2.8元，对应PE分别为37X、28X、22X。Wind信息安全板块2021年平均估值54X（Wind一致预期），公司具有一定估值优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示：

密码领域需求释放不及预期；公司政企客户拓展不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：61.05元

交易数据 2021-9-6

近12个月最高/最低(元)	66/38.88
总股本(百万股)	93
流通股本(百万股)	19
流通股比例(%)	20.35
总市值(亿元)	57
流通市值(亿元)	12

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证：S0100518120001
 电话：01085127654
 邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证：S0100120090026
 电话：021-60876718
 邮箱：dingchenhui@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证：S0100121050047
 电话：18531168500
 邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	416	559	735	957
增长率 (%)	31.0%	34.4%	31.4%	30.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	107	153	200	261
增长率 (%)	18.8%	42.4%	31.0%	30.5%
每股收益 (元)	1.54	1.64	2.15	2.80
PE (现价)	39.7	37.2	28.4	21.8
PB	10.1	9.5	7.1	5.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	416	559	735	957
营业成本	122	163	214	278
营业税金及附加	5	7	9	12
销售费用	77	101	131	167
管理费用	33	40	51	65
研发费用	82	107	138	177
EBIT	98	140	192	258
财务费用	0	(1)	(2)	(4)
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	119	171	224	292
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	120	171	224	292
所得税	8	12	16	20
净利润	111	159	208	271
归属于母公司净利润	107	153	200	261
EBITDA	109	156	206	272
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	83	313	479	725
应收账款及票据	172	208	268	342
预付款项	3	4	6	7
存货	68	108	124	176
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	425	715	959	1338
长期股权投资	2	3	4	6
固定资产	45	58	64	74
无形资产	17	8	5	3
非流动资产合计	165	165	159	158
资产合计	590	880	1118	1496
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	70	116	138	188
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	151	259	289	396
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	162	270	300	407
股本	70	93	93	93
少数股东权益	5	11	19	29
股东权益合计	428	610	818	1089
负债和股东权益合计	590	880	1118	1496

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	31.0%	34.4%	31.4%	30.2%
EBIT 增长率	18.8%	43.6%	36.4%	34.9%
净利润增长率	18.8%	42.4%	31.0%	30.5%
盈利能力				
毛利率	70.8%	70.8%	70.9%	71.0%
净利润率	25.8%	27.3%	27.2%	27.3%
总资产收益率 ROA	18.2%	17.4%	17.9%	17.5%
净资产收益率 ROE	25.4%	25.5%	25.0%	24.6%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.8	3.3	3.4
速动比率	2.4	2.3	2.9	2.9
现金比率	1.1	1.5	1.9	2.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	149.2	161.4	155.3	158.4
存货周转天数	195.8	194.1	195.0	194.5
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.6	2.1	2.8
每股净资产	6.1	6.4	8.6	11.4
每股经营现金流	1.4	2.2	1.9	2.7
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	39.7	37.2	28.4	21.8
PB	10.1	9.5	7.1	5.4
EV/EBITDA	29.5	20.4	15.1	11.1
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	111	159	208	271
折旧和摊销	14	16	14	13
营运资金变动	(22)	28	(47)	(27)
经营活动现金流	101	201	174	256
资本开支	4	13	7	11
投资	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(13)	(7)	(11)
股权募资	0	42	0	0
债务募资	(7)	0	0	0
筹资活动现金流	(81)	42	0	0
现金净流量	16	230	166	245

分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

赵奕豪，民生证券计算机行业助理研究员，佩伯戴因大学金融学硕士，2021年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。