

拟收购普世科技股权，未来协同效应显著

——信安世纪(688201.SH)事件点评

买入|维持

事件：

公司于 2022 年 11 月 16 日收盘后发布《发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》等公告。

点评：

● 拟以发行股份及支付现金的方式购买普世科技 80.00%的股权

根据公告，公司拟向毛捍东、缪嘉嘉、普世纵横、普世人以发行股份及支付现金的方式分别购买其持有的普世科技 57.36%、16.84%、3.24%、2.56% 股权，合计购买普世科技 80.00%的股权。本次交易标的资产评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，标的公司股东全部权益评估值为 30681.39 万元，对应的标的资产评估值为 24545.11 万元。经交易双方友好协商，同意标的资产交易价格为 24400 万元。本次发行股份购买资产的定价基准日为公司第二届董事会第二十三次会议决议公告日，发行价格为 35.80 元/股，发行股份数量为 6675978 股，发行完成后，公司总股本将变更为 144505056 股。

● 普世科技盈利能力较强，业绩承诺助力上市公司业绩快速增长

普世科技 2021 年实现营业收入 7351.51 万元，同比增长 43.44%，实现扣非归母净利润 1601.75 万元，同比增长 31.99%。根据交易各方已签署的附条件生效的《购买资产协议》、《业绩承诺补偿协议》，毛捍东、缪嘉嘉、普世纵横以及普世人为本次交易业绩承诺方，业绩承诺方承诺标的公司 2022-2024 年度净利润将分别不低于人民币 2400、2950、3650 万元，三年累计不低于 9000 万元。若本次交易交割完成日推迟至 2022 年 12 月 31 日之后，则业绩承诺期相应顺延为 2023-2025 年度，业绩承诺方承诺净利润分别不低于人民币 2950、3650、4500 万元，三年累计不低于 11100 万元。

● 普世科技的产品及解决方案广泛应用于军队、军工领域，互补性较强

普世科技专注于数据安全领域若干关键技术的研发与应用，主要从事跨网隔离交换、终端安全管控、数据安全归档等数据安全产品的研发和服务业务，具有较为完备的业务资质，产品及解决方案广泛应用于军队、军工领域。上市公司的产品和解决方案应用于金融、政府和企业等领域，双方的市场有较强的互补性。交易完成后，上市公司可以利用标的公司已有的客户资源，将公司的业务扩展至军队、军工领域，降低市场开拓的成本和风险；标的公司可以将其产品和解决方案拓展到金融、政府和企业领域，迅速扩大市场。

● 盈利预测与投资建议

随着数字经济的快速发展，新兴网络信息安全需求不断涌现，公司积极布局数字人民币等新场景，未来成长空间较为广阔。预测公司 2022-2024 年的营业收入为 6.95、9.06、11.57 亿元，归母净利润为 2.01、2.63、3.47 亿元，EPS 为 1.46、1.91、2.52 元/股，对应 PE 为 46.67、35.67、26.98 倍。上市以来，公司 PE 主要运行在 25-55 倍之间，考虑到公司的成长性，给予公司 2023 年 40 倍的目标 PE，目标价为 76.40 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；产品线无法适应市场发展需求的风险；应收账款余额较大的风险；普世科技 80%股权的收购推进不及预期；行业竞争加剧的风险；商誉减值的风险。

当前价/目标价：68.00 元/76.40 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：86.30 / 29.35

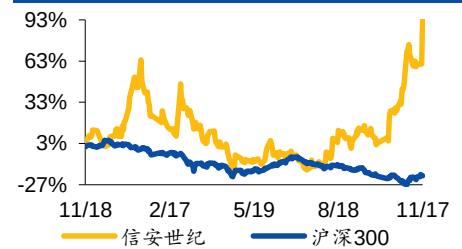
A 股流通股（百万股）：61.17

A 股总股本（百万股）：137.83

流通市值（百万元）：4159.84

总市值（百万元）：9372.38

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-信安世纪(688201.SH)2022 年半年度报告点评：营收实现稳健增长，持续深耕重点行业》2022.08.31

《国元证券公司研究-信安世纪(688201.SH)首次覆盖报告：商密应用领军者，前瞻布局新场景》2022.05.17

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

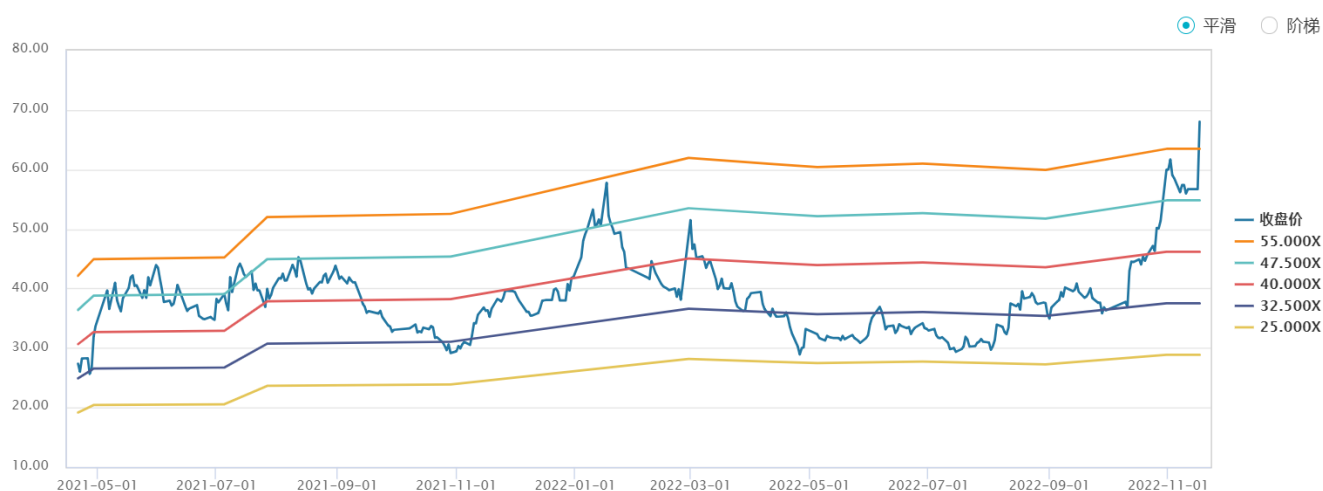
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	416.30	524.60	695.10	906.38	1157.49
收入同比(%)	30.98	26.02	32.50	30.40	27.70
归母净利润(百万元)	107.31	154.13	200.82	262.73	347.37
归母净利润同比(%)	18.77	43.63	30.30	30.83	32.21
ROE(%)	25.37	15.02	17.01	18.72	20.46
每股收益(元)(最新摊薄)	0.78	1.12	1.46	1.91	2.52
市盈率(P/E)	87.34	60.81	46.67	35.67	26.98

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：信安世纪上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	424.53	624.97	796.22	1057.09	1394.09
现金	83.32	105.79	185.97	345.79	578.48
应收账款	170.87	243.74	306.38	375.32	444.98
其他应收款	5.80	5.28	6.74	8.34	10.07
预付账款	3.15	2.87	3.72	4.74	5.87
存货	68.23	65.21	84.35	104.62	127.80
其他流动资产	93.16	202.08	209.04	218.28	226.90
非流动资产	165.28	583.68	587.55	590.56	593.36
长期投资	1.50	1.19	1.21	1.25	1.29
固定资产	44.74	455.82	459.24	461.92	464.01
无形资产	16.56	16.79	16.98	17.25	17.70
其他非流动资产	102.48	109.88	110.12	110.14	110.36
资产总计	589.82	1208.65	1383.77	1647.65	1987.45
流动负债	150.92	172.43	190.19	227.50	267.09
短期借款	0.00	14.93	0.00	0.00	0.00
应付账款	69.50	63.24	77.93	96.84	116.43
其他流动负债	81.43	94.26	112.26	130.66	150.66
非流动负债	10.97	9.80	10.16	10.51	10.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10.97	9.80	10.16	10.51	10.87
负债合计	161.89	182.23	200.35	238.01	277.96
少数股东权益	5.00	0.00	2.73	6.39	11.42
股本	69.85	93.13	137.83	137.83	137.83
资本公积	143.10	604.13	559.43	559.43	559.43
留存收益	209.97	329.17	483.43	706.00	1000.82
归属母公司股东权益	422.92	1026.43	1180.68	1403.25	1698.07
负债和股东权益	589.82	1208.65	1383.77	1647.65	1987.45

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	101.39	93.94	177.38	238.60	325.93
净利润	111.19	145.86	203.56	266.39	352.39
折旧摊销	10.78	11.10	30.44	32.29	34.22
财务费用	0.14	-2.73	0.37	-0.05	-0.25
投资损失	-1.34	-4.17	-3.21	-2.75	-2.46
营运资金变动	-21.74	-76.55	-63.27	-69.39	-69.76
其他经营现金流	2.37	20.42	9.50	12.12	11.79
投资活动现金流	-3.64	-575.17	-35.45	-38.81	-41.02
资本支出	3.79	449.51	30.23	31.25	32.47
长期投资	1.20	91.41	0.02	0.04	0.04
其他投资现金流	1.35	-34.25	-5.20	-7.52	-8.51
筹资活动现金流	-80.90	504.14	-61.74	-39.97	-52.23
短期借款	0.00	14.93	-14.93	0.00	0.00
长期借款	-6.23	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	23.28	44.70	0.00	0.00
资本公积增加	2.91	461.02	-44.70	0.00	0.00
其他筹资现金流	-77.58	4.90	-46.81	-39.97	-52.23
现金净增加额	16.82	22.90	80.18	159.82	232.69

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	416.30	524.60	695.10	906.38	1157.49
营业成本	121.76	146.27	192.99	250.61	318.80
营业税金及附加	5.36	5.23	7.02	9.25	11.92
营业费用	77.01	95.51	125.26	162.88	207.65
管理费用	32.78	41.37	54.15	70.79	89.47
研发费用	81.59	100.48	115.40	145.23	169.49
财务费用	0.14	-2.73	0.37	-0.05	-0.25
资产减值损失	-5.27	-2.69	-2.53	-2.42	-2.31
公允价值变动收益	-0.01	0.72	0.67	0.63	0.58
投资净收益	1.34	4.17	3.21	2.75	2.46
营业利润	119.48	158.47	220.56	288.26	381.01
营业外收入	0.10	0.03	0.06	0.08	0.11
营业外支出	0.03	0.28	0.23	0.25	0.28
利润总额	119.55	158.23	220.39	288.09	380.84
所得税	8.37	12.37	16.84	21.69	28.45
净利润	111.19	145.86	203.56	266.39	352.39
少数股东损益	3.88	-8.27	2.73	3.66	5.03
归属母公司净利润	107.31	154.13	200.82	262.73	347.37
EBITDA	130.40	166.85	251.37	320.49	414.99
EPS (元)	1.54	1.66	1.46	1.91	2.52

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	30.98	26.02	32.50	30.40	27.70
营业利润(%)	22.18	32.64	39.18	30.69	32.18
归属母公司净利润(%)	18.77	43.63	30.30	30.83	32.21
获利能力					
毛利率(%)	70.75	72.12	72.24	72.35	72.46
净利率(%)	25.78	29.38	28.89	28.99	30.01
ROE(%)	25.37	15.02	17.01	18.72	20.46
ROIC(%)	39.95	18.83	24.86	30.19	37.31
偿债能力					
资产负债率(%)	27.45	15.08	14.48	14.45	13.99
净负债比率(%)	0.00	10.53	2.19	1.90	1.65
流动比率	2.81	3.62	4.19	4.65	5.22
速动比率	2.31	3.19	3.68	4.12	4.67
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.58	0.54	0.60	0.64
应收账款周转率	2.32	2.38	2.29	2.41	2.56
应付账款周转率	1.53	2.20	2.73	2.87	2.99
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.12	1.46	1.91	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.68	1.29	1.73	2.36
每股净资产(最新摊薄)	3.07	7.45	8.57	10.18	12.32
估值比率					
P/E	87.34	60.81	46.67	35.67	26.98
P/B	22.16	9.13	7.94	6.68	5.52
EV/EBITDA	69.82	54.57	36.22	28.41	21.94

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188