

营收实现平稳增长，内生外延双轮驱动

买入|维持

——信安世纪(688201.SH)2023年半年度报告点评

事件：

公司于2023年8月9日收盘后发布《2023年半年度报告》。

点评：

- 营业收入实现平稳增长，政府行业增速亮眼

2023年上半年，公司实现营业收入17787.90万元，同比增长4.28%；实现归母净利润-2779.07万元，主要系公司去年下半年加大招聘力度，员工人数增加，以及员工薪酬增加和实施股权激励造成期间费用上升48%导致；实现扣非归母净利润-2770.11万元。金融行业客户业务需求及项目推进逐步恢复，实现收入10072.60万元，同比降低14.18%；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3982.29万元，同比增长84.24%；企业行业实现收入3733.02万元，同比增长18.34%。

- 持续加大研发投入，牵头或参与多项国家标准编写工作

公司持续加大研发投入，投入研发费用8847.52万元，同比增长63.40%，占营业收入比例达49.74%。公司重视研发团队建设，截止2023年6月30日，研发人员473人，同比增长40.36%，占总人数比例达到46.19%。公司加强科研力度，牵头或参与《GB/T 25069-2022 信息安全技术 术语》、《信息安全技术 大数据服务安全能力要求》等10项国家标准的编写工作；牵头或参与《GM/T 0118-2022 浏览器数字证书应用接口》、《GM/T 0122-2022 区块链密码检测规范》等32项行业标准的编写工作。获得多项产品资质证书，包括新增获得96项软件著作权书和21项发明专利。

- 成功收购普世科技，丰富数据安全产品

2023年上半年，公司主要发布了云服务器密码机(CCypher-HSM)、视频安全一体机(NetVSG)两款产品，其中云服务器密码机产品是云数据中心必要的基础安全资源，结合公司的密码服务平台能够为云平台、云上租户提供合规、安全、高效、多样的密码安全服务；视频安全一体机产品是专门用于视频监控数据完整性保护的产品，能够帮助用户满足视频监控的安全要求，保证视频安全合规。公司完成了对普世科技的收购，新增了跨网隔离交换、终端安全管控、数据安全归档等三大类产品，大大丰富了公司数据安全产品线的产品。公司积极推进普世科技融合工作，成立了融合小组，由董事长牵头，分管副总裁负责，形成例会制度，在管理、产品、研发、销售方面进行融合。

- 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，公司积极布局新业态、新应用、新场景，未来成长空间较为广阔。参考公司上半年业绩情况，调整公司2023-2025年的营业收入预测至8.38、10.55、13.08亿元，调整归母净利润预测至2.19、2.84、3.51亿元，EPS为1.03、1.33、1.64元/股，对应PE为27.68、21.40、17.29倍。上市以来，公司PE主要运行在27-59倍之间，考虑到公司的成长性和行业的估值水平，调整公司2023年的目标PE至38倍，对应的目标价为39.14元。维持“买入”评级。

- 风险提示

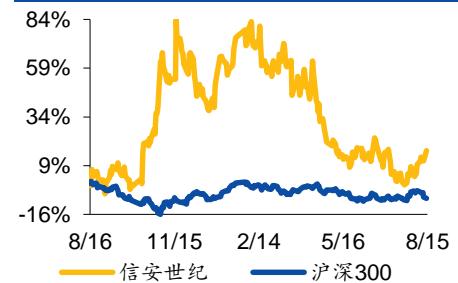
产品迭代无法适应市场发展需求的风险；核心技术人员流失及技术泄露的风险；经营业绩季节性波动的风险；行业竞争加剧的风险；商誉减值的风险。

当前价/目标价：28.87元/39.14元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元):	68.00 / 24.51
A股流通股(百万股):	93.09
A股总股本(百万股):	213.87
流通市值(百万元):	2687.44
总市值(百万元):	6174.35

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年年度报告点评：营收实现较快增长，加大研发投入布局未来》
2023.04.19

《国元证券公司研究-信安世纪(688201.SH)事件点评：拟收购普世科技股份，未来协同效应显著》2022.11.18

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 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	524.60	658.08	838.40	1055.00	1307.66
收入同比(%)	26.02	25.44	27.40	25.83	23.95
归母净利润（百万元）	154.13	163.92	219.25	283.58	351.03
归母净利润同比(%)	43.63	6.36	33.75	29.34	23.78
ROE(%)	15.02	14.22	16.55	18.12	18.88
每股收益（元）	0.72	0.77	1.03	1.33	1.64
市盈率(P/E)	39.38	37.03	27.68	21.40	17.29

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						利润表					
会计年度	单位:百万元					单位:百万元					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	624.97	701.19	897.05	1169.84	1499.53	营业收入	524.60	658.08	838.40	1055.00	1307.66
现金	105.79	184.94	270.34	438.22	669.62	营业成本	146.27	187.51	238.17	298.96	369.65
应收账款	243.74	384.08	460.72	532.50	597.59	营业税金及附加	5.23	3.14	8.47	10.76	13.47
其他应收款	5.28	4.23	5.28	6.54	7.98	营业费用	95.51	91.52	117.54	147.38	182.29
预付账款	2.87	3.90	4.60	5.65	6.80	管理费用	41.37	57.84	72.77	89.36	108.80
存货	65.21	77.51	97.83	119.56	141.68	研发费用	100.48	133.71	171.34	208.23	259.49
其他流动资产	202.08	46.53	58.28	67.37	75.86	财务费用	-2.73	-0.39	-0.03	-0.24	-0.44
非流动资产	583.68	627.58	639.97	646.53	653.25	资产减值损失	-2.69	-4.72	-2.53	-2.42	-2.31
长期投资	1.19	0.85	1.21	1.25	1.29	公允价值变动收益	0.72	1.72	0.67	0.63	0.58
固定资产	455.82	506.55	513.16	519.39	525.40	投资净收益	4.17	0.50	3.21	2.75	2.46
无形资产	16.79	16.00	16.19	16.46	16.91	营业利润	158.47	167.71	240.79	311.12	385.03
其他非流动资产	109.88	104.18	109.41	109.43	109.65	营业外收入	0.03	6.04	0.06	0.08	0.11
资产总计	1208.65	1328.77	1537.02	1816.37	2152.77	营业外支出	0.28	0.77	0.23	0.25	0.28
流动负债	172.43	164.26	198.91	234.22	270.87	利润总额	158.23	172.98	240.62	310.95	384.86
短期借款	14.93	4.19	0.00	0.00	0.00	所得税	12.37	9.47	18.38	23.41	28.75
应付账款	63.24	71.86	86.65	103.56	120.21	净利润	145.86	163.51	222.24	287.53	356.11
其他流动负债	94.26	88.21	112.26	130.66	150.66	少数股东损益	-8.27	-0.41	2.98	3.95	5.08
非流动负债	9.80	11.69	10.16	10.51	10.87	归属母公司净利润	154.13	163.92	219.25	283.58	351.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	166.85	189.80	268.00	339.61	414.89
其他非流动负债	9.80	11.69	10.16	10.51	10.87	EPS (元)	1.66	1.19	1.03	1.33	1.64
负债合计	182.23	175.95	209.07	244.73	281.74						
少数股东权益	0.00	0.00	2.98	6.93	12.01						
股本	93.13	137.83	213.87	213.87	213.87						
资本公积	604.13	568.46	495.63	495.63	495.63						
留存收益	329.17	446.53	615.48	855.21	1149.53						
归属母公司股东权益	1026.43	1152.82	1324.97	1564.70	1859.02						
负债和股东权益	1208.65	1328.77	1537.02	1816.37	2152.77						

现金流量表						主要财务比率					
会计年度	单位:百万元					主要财务比率					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	93.94	72.87	171.09	250.15	328.63	成长能力					
净利润	145.86	163.51	222.24	287.53	356.11	营业收入(%)	26.02	25.44	27.40	25.83	23.95
折旧摊销	11.10	22.48	27.25	28.74	30.30	营业利润(%)	32.64	5.83	43.58	29.21	23.76
财务费用	-2.73	-0.39	-0.03	-0.24	-0.44	归属母公司净利润(%)	43.63	6.36	33.75	29.34	23.78
投资损失	-4.17	-0.50	-3.21	-2.75	-2.46	盈利能力					
营运资金变动	-76.55	-168.12	-67.14	-75.67	-65.96	毛利率(%)	72.12	71.51	71.59	71.66	71.73
其他经营现金流	20.42	55.89	-8.01	12.54	11.08	净利率(%)	29.38	24.91	26.15	26.88	26.84
投资活动现金流	-575.17	75.57	-36.59	-38.81	-41.02	ROE(%)	15.02	14.22	16.55	18.12	18.88
资本支出	449.51	73.04	30.23	31.25	32.47	ROIC(%)	18.83	16.65	21.59	26.10	30.57
长期投资	91.41	-144.42	0.36	0.04	0.04	偿债能力					
其他投资现金流	-34.25	4.19	-6.00	-7.52	-8.51	资产负债率(%)	15.08	13.24	13.60	13.47	13.09
筹资活动现金流	504.14	-70.97	-49.09	-43.47	-56.20	净负债比率(%)	10.53	3.64	2.10	1.85	1.63
短期借款	14.93	-10.74	-4.19	0.00	0.00	流动比率	3.62	4.27	4.51	4.99	5.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.19	3.71	3.95	4.41	4.94
普通股增加	23.28	44.70	76.04	0.00	0.00	营运能力					
资本公积增加	461.02	-35.67	-72.83	0.00	0.00	总资产周转率	0.58	0.52	0.59	0.63	0.66
其他筹资现金流	4.90	-69.26	-48.11	-43.47	-56.20	应收账款周转率	2.38	1.86	1.77	1.93	2.10
现金净增加额	22.90	77.51	85.40	167.87	231.41	应付账款周转率	2.20	2.78	3.01	3.14	3.30
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.72	0.77	1.03	1.33	1.64
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.34	0.80	1.17	1.54
						每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.39	6.20	7.32	8.69
						估值比率					
						P/E	39.38	37.03	27.68	21.40	17.29
						P/B	5.91	5.26	4.58	3.88	3.26
						EV/EBITDA	35.12	30.87	21.86	17.25	14.12

资料来源：Wind，国元证券研究所

投资评级说明：

(1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
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
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

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
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
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

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，本报告清晰准确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”）在中华人民共和国内地（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

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
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

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：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188