

2023年12月01日

安邦护卫（603373.SH）

投资要点

- ◆ 下周三（12月6日）有一家主板上市公司“安邦护卫”询价。
- ◆ **安邦护卫（603373）：**公司是一家综合性的安全服务提供商，目前主营业务覆盖金融安全服务、综合安防服务和安全应急服务三大领域。公司2020-2022年分别实现营业收入20.64亿元/21.97亿元/23.79亿元，YOY依次为5.43%/6.46%/8.29%，三年营业收入的年复合增速6.72%；实现归母净利润1.20亿元/0.91亿元/1.13亿元，YOY依次为89.21%/-24.33%/25.17%，三年归母净利润的年复合增速21.46%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入17.47亿元，同比增长4.23%；实现归母净利润0.75亿元，同比增长5.79%。根据初步预测，2023年公司预计实现净利润11,550万元至12,000万元，同比增长1.80%至5.77%。

- ① **投资亮点：**1、公司作为背靠浙江省国资委的安全服务提供商，基本垄断了浙江省内的武装押运资质，目前在全省金融押运领域处于绝对性的龙头地位，网点覆盖率较高。受政策影响，我国武装押运企业的区域性较强，通常仅在各自市、县区域内经营，且一个城市只设立1-2家武装押运企业。公司控股股东国资公司系浙江省唯一一家省级国有资本运营公司，实际控制人为浙江省国资委；凭借实力雄厚的国有平台，公司成为国内首个全省域覆盖的武装押运企业，基本垄断了浙江省内的武装押运资质；与此同时，公司经营规模行业领先，共拥有员工1万6千余人，专业押运车2,100余辆、基地（金库）31个。截止目前，公司已为银行、政府部门、国有企业等客户提供安全服务并建立较为深厚的合作关系；尤其在金融押运领域，公司服务的银行网点数量超1万个，占据75%以上的浙江省内网点。2、公司依托在传统武装押运领域积累的优势，孵化了涉案财物管理等创新业务；目前上述业务已处于行业前列，并成功向省外开拓。2018年3月起，浙江省开始允许各级公安、检察院、法院可以通过购买服务方式委托第三方机构代为管理涉案财物；文件出台后，公司依托传统武装押运积累的基地（金库）、车辆、人员优势以及自主研发的涉案财物管理系统，积极拓展省内各地市公安、法院、检察院等政法系统单位的涉案财物管理业务。截至2023年6月末，浙江省共有56个市本级、区县级公安部门将涉案财物管理业务全外包给公司，另有5个区县的公安部门使用公司研发的涉案财物管理系统负责自身涉案财物的保管和运维，在该业务领域抢占了先机。更重要的是，公司还通过并购山西省朔州市唯一一家武装押运公司“华昱押运”，将涉案财物管理业务成功向省外开拓，有望进一步扩大公司押运业务的规模。
- ② **同行业上市公司对比：**选取A股上市公司广电运通、以及新三板挂牌公司亳州保安和平安守护。从上述可比公司来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为28.9亿元，可比PE-TTM为33.20X，销售毛利率为28.63%；相较而言，公司营收规模和销售毛利率均未及可比公司平均。此外，由于广电运通仅在部分业务上与公司重叠，市盈率的可比性或相对有限。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	80.65
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

- 安培龙-华金证券-新股-安培龙- 新股专题覆盖报告（安培龙）-2023年215期-总第412期 2023.11.30
- 丰茂股份-华金证券-新股-丰茂股份- 新股专题覆盖报告（丰茂股份）-2023年第213期-总第410期 2023.11.26
- 索宝蛋白-华金证券-新股-索宝蛋白- 新股专题覆盖报告（索宝蛋白）-2023年第214期-总第411期 2023.11.26
- 永达股份-华金证券-新股-永达股份- 新股专题覆盖报告（永达股份）-2023年第212期-总第409期 2023.11.23
- 艾森股份-华金证券-新股-艾森股份- 新股专题覆盖报告（艾森股份）-2023年第211期-总第408期 2023.11.18



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	2,063.9	2,197.2	2,379.3
同比增长(%)	5.43	6.46	8.29
营业利润(百万元)	378.5	318.4	340.7
同比增长(%)	63.79	-15.89	7.01
净利润(百万元)	119.8	90.6	113.5
同比增长(%)	89.21	-24.33	25.17
每股收益(元)	1.91	1.12	1.41

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、安邦护卫	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
表 1: 应急管理部公开的部门财务信息	6
表 2: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 3: 同行业上市公司指标对比	8

一、安邦护卫

公司是一家综合性的安全服务提供商，目前主营业务覆盖金融安全服务、综合安防服务和安全应急服务三个领域；其中，金融安全服务主要包括押运服务和金融外包服务，综合安防服务包括重点单位及大型活动的一体化安保、智能安防系统的销售及施工、安全培训等，安全应急服务则包括政府部门的涉案财物管理与大型机构的档案管理等服务、交通应急服务、社会应急物资管理与应急救援等。此外，公司也正积极拓展海外安保业务。

经过十数年的发展，公司已为银行、政府部门、国有企业等客户提供综合安防服务（包括重点单位及大型活动的一体化安保、智能安防系统的销售及施工、安全培训等）和安全应急服务（包括政府部门的涉案财物管理与大型机构的档案管理等服务、交通应急服务、社会应急物资管理与应急救援等），也借由合作与银行、政府部门、国有企业等客户建立了较为深厚的合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 20.64 亿元/21.97 亿元/23.79 亿元，YOY 依次为 5.43%/6.46%/8.29%，三年营业收入的年复合增速 6.72%；实现归母净利润 1.20 亿元/0.91 亿元/1.13 亿元，YOY 依次为 89.21%/-24.33%/25.17%，三年归母净利润的年复合增速 21.46%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 17.47 亿元，同比增长 4.23%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 5.79%。

2022 年，公司主营收入按业务类型可分为三大板块，分别为金融安全服务（16.96 亿元，72.45%）、综合安防服务（5.63 亿元，24.03%）、安全应急服务（0.82 亿元，3.52%）；2020 年至 2023 年 1-6 月的报告期间，公司基本以金融安全服务为主要业务及首要收入来源，来自金融安全服务业务的销售收入占比均达 70%以上；整体来看，公司业务结构相对稳固，并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化

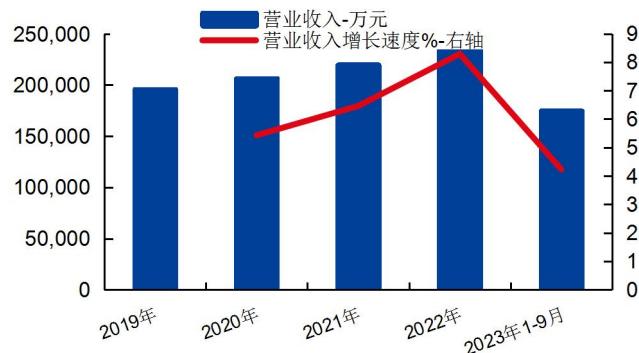
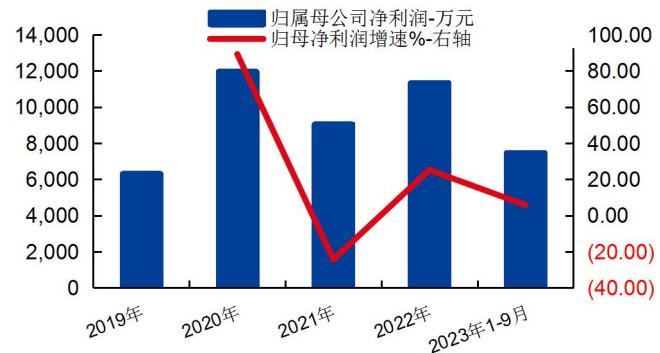


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

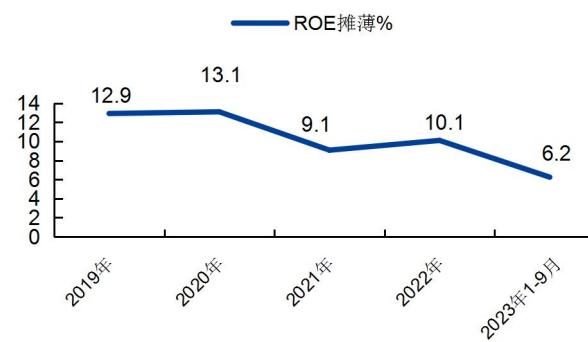
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司专注于安全服务领域，可归属于安全服务行业。

1、安全服务行业

我国市场化的安全服务从基本的保安服务起步，逐步发展到专业的金融押运、安全检查以及安全技术防范、安全风险评估等业态，并在近几年开始延伸到社会应急救援等领域。从目前发展状况来看，安全服务行业可以细分为保安服务、金融押运服务及相关外包服务、应对社会突发事件的应急服务等领域。

(1) 保安服务

国内保安服务业不断发展壮大，目前已形成集门卫、巡逻、守护、押运、随身护卫、安全检查以及安全技术防范、安全风险评估等八类服务于一体的现代新兴安全服务行业。根据中国保安协会发布的数据，截至 2022 年 7 月，国内保安服务公司数量 1.5 万余家，保安员数量 640 万余人，保安服务企业和从业人数都创历史新高。然而我国保安服务企业普遍规模较小，主要业务有人力保安服务、安防单位工程承接等，人员素质及待遇相对较低，尚属以人力投入为主的劳动密集型企业，整个竞争格局较为分散。

为满足市场对于高质量安全服务的需求，目前保安服务逐渐增加使用专用安检设备、视频监控、联网报警、大数据平台等技术手段；与此同时，海量的视频监控设备和信息化工程建设对报警运营服务、视频监控日常维修保养、数据平台升级扩容、综合安全托管以及租赁服务等运营服务的需求量将是巨大的。相较于欧美市场安防服务 35%的占比，2019 年我国安防服务市场占比仅为 8%，仍有较大的发展空间。

(2) 武装押运及金融外包服务

自 2010 年《保安服务管理条例》正式实施以来，国家机关及其工作人员不得设立保安服务公司、不得参与或者变相参与保安服务公司的经营活动，实现守押公司与公安机关及工作人员脱钩，成为独立的市场化经营主体，使得守押公司经营的主动性逐步增强，行业内领先的公司不断拓展新业务，逐步向综合性的安全服务提供商转型。

武装押运业务具有地域上的排他性和独家性。目前全国范围内武装押运企业，主要在各自市、县区域内经营，且一个城市只设立一家至两家武装押运企业；就公司所在的浙江省来看，浙江省具备武装押运业务资质的公司共 12 家，分别为公司、以及公司下属 10 家控股公司和 1 家参股公司，覆盖浙江省全部 11 个地市。截至 2021 年底，浙江省内银行网点数量为 13,266 个，公司服务的网点数量为 10,154 个，占省内网点数量的比重约为 76.54%；剩余网点主要由中国邮政和部分农商行的自建押运队伍提供服务；梓昆押运服务的银行网点占省内网点数量的比例不到 5%。

（3）安全应急服务

目前，国家对安全应急的愈发重视，催生了应急产业较大的成长空间。政府预算支出方面，2021 年中央和地方灾害防治及应急管理公共预算支出分别为 426.99 亿元、1,583.80 亿元，分别占中央和地方一般公共预算支出的 1.22%、0.75%，其中，2021 年浙江省省级一般公共预算中灾害防治及应急管理支出为 69.48 亿元；而在 2022 年部门支出预算中，灾害防治及应急管理支出 6,498 百万元，同比增加 94.03%。

表 1：应急管理部公开的部门财务信息

项目	2022 年	2021 年	2020 年
预算	应急救援	153	196
	应急管理	794	932
	灾害防治及应急管理支出	6,498	3,349
决算	应急救援	51	52
	应急管理	506	336
	灾害防治及应急管理支出	3,814	3,045

资料来源：应急管理部，华金证券研究所

从安全应急的参与主体来看，目前我国应急救援力量主要包括国家综合性消防救援队伍，各类专业应急救援队伍和社会应急力量。其中，社会应急队伍有 1,200 余支，依据人员构成及专业特长开展水域、山岳、城市、空中等应急救援工作。在国家和地方政策的扶持下，应急管理社会化将成为应急管理领域发展的重要趋势，预计将有更多社会力量涉猎应急管理领域。

（三）公司亮点

1、公司作为背靠浙江省国资委的安全服务提供商，基本垄断了浙江省内的武装押运资质，目前在全省金融押运领域处于绝对性的龙头地位，网点覆盖率较高。受政策影响，我国武装押运企业的区域性较强，通常仅在各自市、县区域内经营，且一个城市只设立 1-2 家武装押运企业。公司控股股东国资公司系浙江省唯一一家省级国有资本运营公司，实际控制人为浙江省国资委；凭借实力雄厚的国有平台，公司成为国内首个全省域覆盖的武装押运企业，基本垄断了浙江省内的武装押运资质；与此同时，公司经营规模行业领先，共拥有员工 1 万 6 千余人，专业押运车 2,100 余辆、基地（金库）31 个。截止目前，公司已为银行、政府部门、国有企业等客户提供安全服务并建立较为深厚的合作关系；尤其在金融押运领域，公司服务的银行网点数量超 1 万个，占据 75% 以上的浙江省内网点。

2、公司依托在传统武装押运领域积累的优势，孵化了涉案财物管理等创新业务；目前上述业务已处于行业前列，并成功向省外开拓。2018年3月起，浙江省开始允许各级公安、检察院、法院可以通过购买服务方式委托第三方机构代为管理涉案财物；文件出台后，公司依托传统武装押运积累的基地（金库）、车辆、人员优势以及自主研发的涉案财物管理系统，积极拓展省内各地市公安、法院、检察院等政法系统单位的涉案财物管理业务。截至2023年6月末，浙江省共有56个市本级、区县级公安部门将涉案财物管理业务全外包给公司，另有5个区县的公安部门使用公司研发的涉案财物管理系统负责自身涉案财物的保管和运维，在该业务领域抢占了先机。更重要的是，公司还通过并购山西省朔州市唯一一家武装押运公司“华昱押运”，将涉案财物管理业务成功向省外开拓，有望进一步扩大公司押运业务的规模。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目以及补充流动资金。

- 1、集团数字化升级项目：**项目拟通过购置设备、重新开发或升级软件，对公司的业务运作流程和内部管理进行全面的数字化升级改造；项目建成后，公司或将有效提升业务运营效率和服务质量，并降低运行成本。
- 2、浙江公共安全服务中心（一期）项目：**项目包含4个子项目；(1)区域现金服务中心项目-主要通过自建金库并购置相应设备，为所在区域的银行等客户提供现金储备、配送、清分、自助设备托管等服务；(2)涉案财物管理中心-主要为公安局、检察院、法院等客户在办理犯罪案件、行政案件过程中，依法扣押、扣留、调取、查封、冻结、先行登记保存、抽样取证、收缴、没收的与案件有关的财物进行集中统一管理；(3)档案信息化管理-主要为政府部门、大型企事业单位等客户提供档案整理、数字加工、寄存、档案信息集成等服务；(4)智安设备研发集成基地-主要通过与公安、教育部门合作，在校园外围布置基站、传感设备、安防监控，结合学生智能IC卡组成一个校园智能感知系统。

表2：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	集团数字化升级发展项目	17,437.11	17,437.11	24个月
2	浙江公共安全服务中心（一期）项目	24,740.21	24,740.21	36个月
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
	总计	47,177.32	47,177.32	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022年度，公司实现营业收入23.79亿元，同比增长8.29%；实现归属于母公司净利润1.13亿元，同比增长25.17%。根据初步预测，公司预计2023年营业收入为243,000万元至253,000万元，同比增长2.13%至6.33%；预计2023年净利润为11,550万元至12,000万元，同比增长

1.80%至5.77%；预计2023年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为11,150万元至11,600万元，同比增长7.81%至12.16%。

公司专注于安全服务领域；根据主营业务相似性，选取A股上市公司广电运通、以及新三板挂牌公司亳州保安和平安守押。从上述可比公司来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为28.9亿元，可比PE-TTM为33.20X，销售毛利率为28.63%；相较而言，公司营收规模和销售毛利率均未及可比公司平均。此外，由于广电运通仅在部分业务上与公司重叠，市盈率的可比性或相对有限。

表3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利润 -TTM (亿元)	净利润增长 率-TTM	销售毛利率 -TTM	ROE摊薄 -TTM
002152.SZ	广电运通	302.97	33.20	84.88	16.44%	9.13	2.99%	36.51	7.73
872191.NQ	亳州保安	/	/	0.99	11.64%	0.09	-26.36%	21.75	13.19
873347.NQ	平安守押	/	/	0.82	43.24%	0.09	-0.66%	27.64	4.87
平均值		302.97	33.20	28.90	23.78%	3.10	-8.01%	28.63	8.60
603373.SH	安邦护卫	/	/	23.79	8.29%	1.13	25.17%	22.90%	10.09%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023年11月30日），华金证券研究所

备注：(1) 可比公司的收入TTM、收入增速TTM、归母净利润TTM、以及归母净利润增速TTM等数据选取各上市公司2022年第四季度至2023年第三季度的财务数据；(2) 亳州保安和亳州保安的毛利率及ROE数据采用的2023年1-6月数。

（六）风险提示

客户押运需求萎缩的风险、收入增长持续性风险、运营安全风险、综合安防和安全应急服务竞争激烈的风险、人员管理风险、租赁瑕疵资产用于经营的风险、尾箱寄库及涉案财物管理毛利率下滑的风险、产业政策风险、优惠政策调整的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn