

2024年05月01日
信安世纪(688201.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

基础软件及管理办公软件
投资评级 **买入-A**
维持评级
6个月目标价 **21.40元**
股价(2024-04-30) **18.73元**
交易数据

总市值(百万元)	4,027.04
流通市值(百万元)	3,841.98
总股本(百万股)	215.01
流通股本(百万股)	205.12
12个月价格区间	9.63/45.58元

股价表现


资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.4	16.8	-47.6
绝对收益	27.3	27.8	-58.2

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

收入增速逐季改善, 行业需求有望回暖	2023-11-03
Q2 业绩筑底回升, 商用密码政策持续推进	2023-08-10
拟定增收购普世科技, 产品和渠道双拓展	2022-11-17
Q3 业绩强劲复苏, 密码需求有望加速	2022-11-04

24Q1 业绩复苏, 低空和量子打开新市场

事件概述

公司近期发布 2023 年年报和 2024 年一季报预告, 2023 年实现营业收入 5.49 亿元, 同比下降 16.54%, 实现归母净利润 0.11 亿元, 同比下降 93.15%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 0.71 亿元, 同比增长 36.67%, 实现归母净利润-0.30 亿元, 同比增长 8.61%。公司 2023 年业绩受外部环境承压, 但是 2024Q1 业绩出现复苏, 我们预期全年有望迎来业绩改善。

2023 年业绩整体承压, 2024 年期待收入和利润端同比改善

收入端来看, 根据年报披露, 受宏观经济等因素影响, 部分客户采购节奏延缓, 订单签订、项目交付、验收等环节出现不同程度的延期, 公司实现营业收入 5.49 亿元, 同比降低 16.54%。从具体的行业拆分来看, 公司金融行业实现收入 2.58 亿元, 同比下降 41.99%; 企业行业实现收入 1.37 亿元, 同比下降 0.98%; 政府行业实现收入 1.53 亿元, 同比增长 106.21%。

公司金融行业短期需求承压, 我们认为主要是金融行业国密改造进度靠前, 因此在 2023 年进入到合规需求和业务需求换挡的阶段, 相应需求有所减弱。展望 2024 年, 伴随金融行业信息化资本开支和国产信创化趋势的延续, 我们认为有望在更多业务场景下使用密码进行安全防护, 相关需求有望复苏。

公司政府和企业业务相对保持需求的稳定, 尤其政府业务增速较快, 一方面由于公司 2023 年 6 月并表普世科技, 增厚政府行业的收入, 另一方面商用密码的应用领域也从金融、财政、烟草、交通、通信、政务等重要应用领域向医疗、教育、农业等新的应用领域拓展, 带来了新的业务机会。

展望 2024 年, 从 Q1 的业绩来看, 收入端同比增长 36.67%, 为全年业务发展奠定了良好基础, 我们认为伴随公司金融行业企稳回升、政府和企业市场持续拓展, 叠加普世科技并表的影响, 2024 年有望迎来业绩的改善。

毛利率来看, 公司 2023 年综合毛利率 69.18%, 同比 2022 年下降 2.33pct, 从细分行业来看, 金融行业毛利率 73.84% (yoy+1.60pct)、企业毛利率 68.79% (yoy-0.85pct)、政府业务毛利率 61.52% (yoy-8.97%), 公司金融和企业的毛利率保持稳定, 而政府业务毛利率的下降, 主要是普世科技并表带来的结构性影响, 总体公司仍保持了较强的产品和市场竞争力。

费用端来看, 2023 年公司销售/管理/研发费用分别同比增长 20.31%/11.78%/35.30%, 我们认为短期的费用增长主要是为未来产品和市场推广的布局, 若伴随需求和收入的复苏, 费用率有望下降。

目 积极布局无人机安全和抗量子密码，打开新市场

低空经济领域，根据公司年报和公众号披露，无人机作为国家战略重点发展方向之一，也是低空经济的重要组成部分，低空共享无人机系统面临多种安全风险和加密需求。公司推出“低空共享无人机数据全生命周期加密方案”，目前该方案已入选工信部“工业领域典型案例”，通过集成安全密码模块、部署密码网关产品、使用密码资源服务，全面解决无人机重要数据在全生命周期流转过程中的安全问题。

抗量子密码领域，根据年报和公众号披露，公司积极推进后量子密码算法研究、迁移及行业落地工作，已成功将部分后量子算法融入公司产品当中，为面对未来的后量子攻击风险提供安全保障；综合设计后量子密码的迁移规划及落地实践，助力各行业从传统密码体系平滑过渡到后量子密码体系；已与多家具有创新能力的机构建立联合，共同开展后量子密码实验课题的研究。

目 投资建议：

信安世纪作为国内领先的信息安全产品和解决方案提供商，以密码技术为基础支撑，横向从金融向政企行业拓展，纵向从密码向其他网安产品延伸，积极布局低空和量子的前沿技术方向。我们预计公司2024/25/26 年实现营业收入 7.51/9.13/11.06 亿元，实现归母净利润 0.92/1.30/1.67 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 21.40 元，对应 2024 年的 50 倍动态市盈率。

目 风险提示：下游客户需求不及预期；技术研发不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	658.1	549.2	750.9	912.6	1,106.1
净利润	163.9	11.2	92.2	130.1	166.5
每股收益(元)	1.19	0.05	0.43	0.61	0.77
每股净资产(元)	8.36	6.50	7.11	7.86	8.79

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	47.74	377.03	43.67	30.96	24.18
市净率(倍)	6.79	3.07	2.74	2.57	2.38
净利润率	24.9%	2.0%	12.3%	14.3%	15.1%
净资产收益率	15.0%	0.9%	6.5%	8.6%	10.2%
股息收益率	1.8%	1.3%	0.1%	0.7%	1.0%
ROIC	15.7%	-0.7%	9.0%	11.6%	13.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	658.1	549.2	750.9	912.6	1,106.1	成长性					
减:营业成本	187.5	169.3	236.2	286.0	344.7	营业收入增长率	25.4%	-16.5%	36.7%	21.5%	21.2%
营业税费	3.1	8.3	11.3	13.7	16.6	营业利润增长率	5.8%	-99.4%	14777.0%	41.1%	28.0%
销售费用	91.5	111.5	115.0	130.6	147.2	净利润增长率	6.4%	-93.2%	721.6%	41.1%	28.0%
管理费用	191.5	258.6	240.9	283.6	332.7	EBITDA增长率	17.1%	-82.7%	417.4%	33.2%	23.4%
财务费用	-0.4	-1.8	0.9	0.0	-2.3	EBIT增长率	11.1%	-100.6%	-14682.2%	40.2%	26.9%
资产减值损失	-33.7	27.3	34.6	30.9	42.0	NOPLAT增长率	9.7%	-105.9%	1565.0%	40.2%	26.9%
加:公允价值变动收益	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	30.0%	22.0%	18.8%	-0.9%	17.9%
投资和汇兑收益	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	12.3%	21.2%	9.4%	10.5%	11.9%
营业利润	167.7	1.0	142.6	201.2	257.5	利润率					
加:营业外净收支	5.3	-0.3	0.0	0.0	0.0	毛利率	71.5%	69.2%	68.5%	68.7%	68.8%
利润总额	173.0	0.6	142.6	201.2	257.5	营业利润率	25.5%	0.2%	19.0%	22.0%	23.3%
减:所得税	9.5	-15.8	7.8	11.0	14.1	净利润率	24.9%	2.0%	12.3%	14.3%	15.1%
净利润	163.9	11.2	92.2	130.1	166.5	EBITDA/营业收入	29.7%	6.1%	23.3%	25.5%	26.0%
						EBIT/营业收入	26.3%	-0.2%	19.1%	22.0%	23.1%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	267	329	230	179	139
货币资金	184.9	178.7	236.8	315.6	326.7	流动营业资本周转天数	272	368	417	335	391
交易性金融资产	26.3	20.1	20.1	20.1	20.1	流动资产周转天数	389	500	542	469	506
应收帐款	385.4	412.3	657.8	617.7	897.9	应收帐款周转天数	175	265	260	255	250
应收票据	4.2	5.8	7.9	9.6	11.6	存货周转天数	139	196	196	196	196
预付帐款	3.9	16.0	21.8	26.5	32.2	总资产周转天数	704	968	854	778	704
存货	103.9	149.2	157.2	212.2	0.0	投资资本周转天数	628	918	798	651	633
其他流动资产	-7.5	-29.5	13.8	-28.5	244.2	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	15.0%	0.9%	6.5%	8.6%	10.2%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	12.3%	0.7%	4.8%	6.6%	7.2%
长期股权投资	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	ROIC	15.7%	-0.7%	9.0%	11.6%	13.6%
投资性房地产						费用率					
固定资产	506.6	485.0	460.2	435.3	410.0	销售费用率	13.9%	20.3%	15.3%	14.3%	13.3%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	29.1%	47.1%	32.1%	31.1%	30.1%
无形资产	16.0	30.2	33.4	36.9	40.8	财务费用率	-0.1%	-0.3%	0.1%	0.0%	-0.2%
其他非流动资产	104.2	316.7	316.7	316.7	316.7	三费/营业收入	43.0%	67.1%	47.5%	45.4%	43.2%
资产总额	1,328.8	1,585.5	1,926.7	1,963.1	2,301.3	偿债能力					
短期债务	6.4	4.4	133.0	-5.5	47.6	资产负债率	13.2%	11.9%	20.7%	14.0%	17.8%
应付帐款	82.2	94.6	145.7	137.4	194.3	负债权益比	15.3%	13.5%	26.0%	16.2%	21.7%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	4.27	4.28	2.89	4.48	3.85
其他流动负债	75.7	76.8	107.2	129.8	156.4	速动比率	3.80	3.69	2.50	3.88	3.32
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	180.91	-1.92	48.00	72.52	278.44
其他非流动负债	11.7	12.2	12.2	12.2	12.2	分红指标					
负债总额	175.9	188.1	398.1	273.9	410.6	DPS(元)	0.34	0.25	0.02	0.14	0.19
少数股东权益	0.0	18.7	61.3	121.4	198.3	分红比率	30.2%	32.2%	32.2%	32.2%	32.2%
股本	137.8	215.0	215.0	215.0	215.0	股息收益率	1.8%	1.3%	0.1%	0.7%	1.0%
留存收益	1,015.0	1,163.7	1,252.3	1,352.7	1,477.4						
股东权益	1,152.8	1,397.5	1,528.6	1,689.1	1,890.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	163.5	16.4	134.8	190.2	243.4	EPS(元)	1.19	0.05	0.43	0.61	0.77
加:折旧和摊销	19.5	30.8	31.2	31.6	32.0	BVPS(元)	8.36	6.50	7.11	7.86	8.79
资产减值准备	-33.7	27.3	34.6	30.9	42.0	PE(X)	47.74	377.03	43.67	30.96	24.18
公允价值变动损失	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	6.79	3.07	2.74	2.57	2.38
财务费用	-0.4	-1.8	0.9	0.0	-2.3	P/FCF	-60.56	-489.38	65.24	37.14	75.97
投资损失	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	11.89	7.70	5.36	4.41	3.64
少数股东损益	-0.4	5.2	42.6	60.1	76.9	EV/EBITDA	40.11	125.46	23.81	17.12	14.19
营运资金的变动	-73.4	-37.6	-300.4	-55.7	-383.8	CAGR(%)	23.6%	-73.0%	-25.0%	240.5%	34.4%
经营活动产生现金流量	72.9	40.2	-56.3	257.0	8.2	PEG	7.51	-4.05	0.06	0.75	0.86
投资活动产生现金流量	75.6	4.1	-9.6	-10.1	-10.6	ROIC/WACC	1.56	-0.07	0.89	1.16	1.35
融资活动产生现金流量	-71.0	-48.0	124.1	-168.2	13.5	REP	4.44	-41.92	2.84	2.12	1.57

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518046

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034