

安邦护卫 (603373.SH)

公司快报

基本盘业务稳健发展叠加海外市场及低空产业加速布局, 公司增长潜力有望逐步释放

投资要点

◆ **事件内容:** 8月26日盘后, 公司披露2024年中期报告, 2024年上半年公司实现营业收入12.57亿元, 同比增长9.60%; 实现归母净利润0.53亿元, 同比增长9.82%。

◆ **2024上半年公司业绩稳定增长, 且营收增速较去年同期加快; 受业务拓展等影响, 公司上半年经营现金流出额有所增加。** 2024H1公司实现营业收入12.57亿元, 同比增速达9.6%、较2023H1增速抬升8.12个百分点; 实现归母净利润0.53亿元, 同比增长9.82%、较2023H1增速略降2.76个百分点。1) 2024上半年公司营收增速加快, 主要受益于综合安防业务及安全应急业务的良好发展, 其中, 安全应急业务增长最为显著。具体来看, 公司业务主要分为金融安全服务、综合安防服务、以及安全应急服务三大板块, 2024上半年上述板块分别实现收入增速3.72% (提升1.42个百分点)、20.91% (提升24.06个百分点)、以及92.14% (提升86.64个百分点); 综合安防业务及安全应急业务的收入增速明显高于公司整体营收增速, 且较上年同期业务增速均实现较大提升。2) 2024H1经营活动产生的现金流量净额为-1.34亿元, 在2023H1负值基础上再降36.53%。首先, 基于历史数据来看, 过往年份的上半年经营活动产生的现金流净额均为负值, 推测主要系项目回款具有一定的滞后性、基本集中在下半年, 导致上半年经营现金流短期承压; 其次, 本报告期的经营现金流净额的下降主要是公司业务拓展带来的影响, 2024H1人工成本现金流支出新增0.79亿元、商品及劳务相关的现金流支出新增0.69亿元。

◆ **2024Q2公司单季度营收及净利润同比增速保持稳健, 费用端向研发及管理倾斜。** 1) 2024Q2公司实现营收6.56亿元、同比增长9.65%、较第一季度营收增速抬升0.1个百分点; 实现单季度归母净利润0.33亿元、同比增长9.19%、较第一季净利润增速下降1.7个百分点; 前两季度业绩基本保持稳健增长态势。2) 费用端, 公司二季度明显向管理、研发倾斜。在销售费用同比下降42.49%、财务费用同比下降65.61%的情况下, 并未造成营收与净利润的较大差异, 一方面主要系毛利率有所波动、二季度毛利率较去年同期下降1.37个百分点; 另一方面则系公司加码管理及研发投入所致, 2024Q2公司管理费用同比增加9.93%、研发费用同比增加36.57%。

◆ **报告期间, 三大主营业务领域协同发力, 巩固浙江省内龙头地位的同时、持续拓展省外市场, 助力公司未来业务量稳中有升。** 1) 金融安全业务主要分为押运服务及金融外包服务。押运服务作为收入占比达6成以上的核心业务、其发展势头依旧保持良好, 报告期间公司加速承接中国邮政邮储银行网点, 截至2024年6月末公司浙江省内服务网点数量由2023年末的10423个增至10581个, 全省网点承接率由过去的78.4%提升至81% (剔除非现金业务网点); 而金融外包服务作为公司当前业务发展的重点之一, 正围绕尾箱库、现金库等领域进行拓展; 报告期间, 公司与中钞长城公司达成战略合作备忘录, 同时旗下子公司嘉兴安邦、台州安邦、衢州安邦等正积极推进区域现金中心试点; 另据6月公告披露, 公司新收购上海弘泰金融外包服务有限公司, 业务版图或进一步拓宽。2) 综合安防业务: 公司聚焦智

消费者服务 | 服务综合III

投资评级

增持-A(首次)

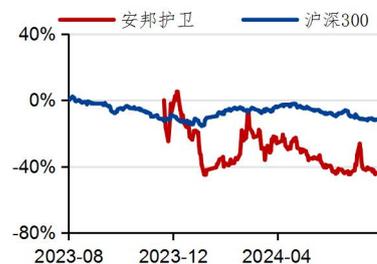
股价(2024-08-30)

26.47元

交易数据

总市值(百万元)	2,846.24
流通市值(百万元)	711.56
总股本(百万股)	107.53
流通股本(百万股)	26.88
12个月价格区间	47.21/25.55

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.8	-8.06	53.11
绝对收益	0.38	-15.65	40.79

分析师

李蕙

SAC执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

安邦护卫: 安邦护卫-华金证券-新股-安邦护卫-新股专题覆盖报告(安邦护卫)-2023年第216期-总第413期 2023.12.2

v



能安防领域，拟面向社会重点单位及大型活动提供一体化安保服务；报告期间，公司与长三角企业签订业务合同 7 份，与地方政府部门新签署战略合作协议 6 份，为安保服务业务发展新添优质客户资源。3) 安全应急业务主要分为涉案财务管理与基层治理服务。涉案财务管理业务方面，公司涉案财物管理版图现已覆盖浙江省 11 个地市 68 个县（市、区），涉案财物累计入库 5200 万余件，合计协助司法机关处置 3100 万余件，并向全国 16 个省输出“保管+处置”全流程的涉案财物管理模式进行复制推广；同时，涉案管理范围从刑事涉案财务逐渐扩大，如宁波地区业务扩大到了海关、纪检罚没物品，温州则正在开展民诉涉案财物管理的试点；此外，涉案财物管理流程也由单一管理延伸至处置阶段，与阿里网拍进行涉案财物的处置合作。基层治理服务方面，报告期间基层治理项目新签约 41 个乡镇（街道），并表示未来 1-2 年内，力争实现 100 个以上乡镇的合作；从订单金额来看，2023 年基层治理服务仍有 2000 多万元未确认收入、叠加截至今年 5 月底新签订单 2700 多万，今年该部分收入向好的确定性较高。

◆ **展望未来，境外投资热度或将延续，赋能公司海外安保业务持续扩容。**从 2000 年提出“走出去”战略到 2015 年“一带一路”国家战略正式实施，我国对外投资规模日渐扩大，中国企业海外扩展进程稳步推进。根据商务部最新统计数据，2024 年 1 至 7 月，我国企业在共建“一带一路”国家非金融类直接投资 179.4 亿美元，同比增长 7.7%；对外承包工程方面，我国企业在共建“一带一路”国家承包工程完成营业额 698.8 亿美元，同比增长 5.2%；新签合同额 1101.1 亿美元，同比增长 22.3%，增长势头强劲。然而，在对外投资不断扩大的同时，“走出去”的中资企业因为涉及投资金额大、异地投资等特点，成为不法分子的目標；境外高风险地区针对中资企业和人员的安全事件频发，使得海外安保需求日益扩大。公司是国内极少数能够提供海外安保服务的企业，自 2018 年起，陆续与意大利安全调查公司、刚果民主共和国内政安全部等签署合作意向书；另据 2024 中报披露，公司受邀参加国际安保战略伙伴共同体筹备会，现已成为第一批国际安保战略伙伴共同体成员，同时子公司衢州安邦先后赴埃塞俄比亚、尼日利亚等国家开展业务交流，赴阿联酋开展无人机技术培训等，公司海外安保业务有望进一步扩容。

◆ **公司前瞻性布局低空经济赛道，为公司业务发展注入新动力。**公司是国内较早多点布局低空安全管理领域的企业之一，目前业务正有序推进。1) 业务布局方面，2023 年 3 月，公司通过成立子公司衢州通航开展无人机业务，包含无人机驾驶员培训（民航培训、警航培训）、大气移动监测服务、低空管制服务、无人机测绘；自主研发的“零距离”空地一体无人机 5G 飞行平台还运用到消防救援等。2) 业务合作方面，报告期内，成功与省公安厅巡特警总队签订战略合作协议、在“低空领域安全管理以及无人机技术”领域构建共建共享共赢的战略合作模式，并聚焦无人机侦测与反制、与浙江大学航空航天学院建立产学研一体化合作机制；子公司层面，衢州安邦现已在应急管理、消防救援、警务实战、无人机反制和培训等新兴领域加速拓展，绍兴安邦成功签约绍兴越城区政府、配合绍兴市公安机关打造低空安全管理服务平台，丽水安邦和丽水市公安警务航空管理办公室签订战略合作协议。

◆ **投资建议：**公司 2024 年上半年业绩基本符合预期；展望 2024 年全年，公司在浙江省内服务网点持续增加、省外业务亦有序推进，叠加海外安保业务需求预期向好，公司业绩增长有望维持良好势头。公司作为国内首个全省域覆盖的武装押运企业，现已构成了全方位多层次的安全服务矩阵，同时前瞻性布局低空经济领域为公司发展注入新活力。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 27.31 亿元、30.19 亿元、33.60 亿元，同比增速分别为 9.9%、10.6%、11.3%；对应归母净利润分别为 1.30 亿元、1.45 亿元、1.62 亿元，同比增速分别为 10.0%、11.2%、11.7%；对应 EPS

分别为 1.21 元、1.35 元、1.50 元，对应 PE 分别为 21.9x、19.7x、17.6x，首次覆盖，给予增持-A 评级。

- ◆ **风险提示：** .主营业务政策变化风险、现金需求萎缩风险、收入增长持续性风险、综合安防和安全应急服务竞争激烈的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,379	2,485	2,731	3,019	3,360
YoY(%)	8.3	4.4	9.9	10.6	11.3
归母净利润(百万元)	113	118	130	145	162
YoY(%)	25.2	4.2	10.0	11.2	11.7
毛利率(%)	22.9	24.7	24.2	24.3	24.5
EPS(摊薄/元)	1.06	1.10	1.21	1.35	1.50
ROE(%)	12.7	10.0	10.1	10.1	10.1
P/E(倍)	25.1	24.1	21.9	19.7	17.6
P/B(倍)	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、金融安全服务：2023 年服务网点数增加较大主要系公司收购了山西华昱押运，以及承接了中国邮政、部分农商行的部分网点；乐观估计网点量伴随着山西省外拓的成功案例，仍将继续外拓，网点数量将保持增加态势。预计金融安全服务业务 2024-2026 年对应收入分别为 18.06 亿元、18.80 亿元、19.64 亿元，同比增速分别为 3.49%、4.10%、4.47%。

2、综合安防服务：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、施工、安全培训等；公司正积极聚焦智能安防领域做技术储备，下游需求有望逐步释放。预计综合安防服务业务 2024-2026 年对应收入分别为 6.88 亿元、7.96 亿元、9.19 亿元，同比增速分别为 13.68%、15.63%、15.48%。

3、安全应急服务：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、交通应急服务、社会应急物资管理与应急救援、基层治理服务等；目前公司涉案财务管理业务就业版图、业务类型等方面均实现较快拓展，预期安全应急服务发展势头良好。2024-2026 年安全应急服务业务对应收入分别为 2.00 亿元、2.88 亿元、3.86 亿元，同比增速分别为 75.20%、44.30%、34.00%。

4、其他行业收入：目前其他行业收入主要来源于海外安保业务及新布局的低空经济安全管理服务等；预计其他行业 2024-2026 年对应收入分别为 0.37 亿元、0.56 亿元、0.91 亿元，同比增速分别为 78.73%、49.64%、63.63%。

综上，我们预计营业总收入 2024-2026 年对应收入分别为 27.31 亿元、30.19 亿元、33.60 亿元，同比增速分别为 9.90%、10.57%、11.28%，对应总体毛利率分别为 24.20%、24.30%、24.45%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
金融安全服务	1679.42	1696.26	1744.71	1805.59	1879.64	1963.66
yoy	3.06%	1.00%	2.86%	3.49%	4.10%	4.47%
综合安防服务	409.88	562.73	605.29	688.13	795.65	918.81
yoy	18.73%	37.29%	7.56%	13.68%	15.63%	15.48%
安全应急服务	76.42	82.39	114.01	199.74	288.23	386.22
yoy	18.09%	7.81%	38.38%	75.20%	44.30%	34.00%
其他业务	31.50	37.95	20.88	37.33	55.86	91.40
yoy	28.41%	20.47%	-44.97%	78.73%	49.64%	63.63%
营业总收入	2197.22	2379.33	2484.90	2730.79	3019.38	3360.10
yoy	6.46%	8.29%	4.44%	9.90%	10.57%	11.28%
毛利率	23.74%	22.90%	24.65%	24.20%	24.30%	24.45%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于提供安全服务、行业稀缺属性较高；根据主营业务的相似性，我们选取 A 股上市公司广电运通（主营聚焦金融电子、城市智能等）、以及新三板挂牌公司亳州保安（保安服务管理）和平安守押（特种武装守护及押运）为安邦护卫的可比上市公司；相较可比公司而言，安邦护卫的估值略高，但由于广电运通仅在部分业务上与公司重叠，我们倾向于认为其参考性或较为有限。考虑到“内需”与“外需”共同增长仍将延续，叠加海外安保及低空经济业务的逐步落地，公司业绩有望继续向好，进一步带动整体估值提升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002152.SZ	广电运通	233.93	0.46	0.54	0.63	20.48	17.44	14.95
872191.NQ	亳州保安	-	-	-	-	-	-	-
873347.NQ	平安守押	-	-	-	-	-	-	-
	平均值	233.93	0.46	0.54	0.63	20.48	17.44	14.95
603373.SH	安邦护卫	28.46	1.21	1.35	1.50	21.88	19.61	17.65

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、骏鼎达盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024 年 8 月 30 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1431	2071	2310	2659	3042	营业收入	2379	2485	2731	3019	3360
现金	1123	1609	1915	2114	2548	营业成本	1834	1872	2070	2286	2539
应收票据及应收账款	226	316	279	378	353	营业税金及附加	19	20	22	24	27
预付账款	13	14	15	17	19	营业费用	5	8	8	8	8
存货	34	81	46	94	61	管理费用	202	212	231	260	290
其他流动资产	36	51	55	56	61	研发费用	12	20	22	25	28
非流动资产	1214	1271	1270	1267	1270	财务费用	-13	-15	-20	-25	-31
长期投资	56	61	69	78	87	资产减值损失	-9	-14	-12	-14	-16
固定资产	578	592	591	588	587	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	215	284	295	305	318	投资净收益	5	5	5	5	5
其他非流动资产	364	334	314	296	277	营业利润	341	372	410	451	506
资产总计	2645	3342	3580	3926	4311	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	562	606	610	637	664	营业外支出	3	5	5	5	5
短期借款	28	52	52	52	52	利润总额	338	367	405	447	502
应付票据及应付账款	82	90	100	110	123	所得税	90	105	115	126	142
其他流动负债	452	463	457	474	488	税后利润	248	262	290	321	360
非流动负债	130	108	106	104	102	少数股东损益	135	144	160	177	198
长期借款	13	10	7	5	3	归属母公司净利润	113	118	130	145	162
其他非流动负债	118	99	99	99	99	EBITDA	412	433	459	505	562
负债合计	692	714	716	740	766						
少数股东权益	828	914	1074	1251	1449	主要财务比率					
股本	81	108	108	108	108	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	397	842	842	842	842	成长能力					
留存收益	594	712	1003	1324	1684	营业收入(%)	8.3	4.4	9.9	10.6	11.3
归属母公司股东权益	1125	1714	1790	1935	2097	营业利润(%)	7.0	9.3	10.0	10.2	12.1
负债和股东权益	2645	3342	3580	3926	4311	归属于母公司净利润(%)	25.2	4.2	10.0	11.2	11.7
						获利能力					
						毛利率(%)	22.9	24.7	24.2	24.3	24.5
						净利率(%)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
						ROE(%)	12.7	10.0	10.1	10.1	10.1
						ROIC(%)	17.4	12.2	13.1	13.4	13.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.2	21.4	20.0	18.9	17.8
						流动比率	2.5	3.4	3.8	4.2	4.6
						速动比率	2.4	3.2	3.6	4.0	4.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	12.5	9.2	9.2	9.2	9.2
						应付账款周转率	26.5	21.7	21.7	21.7	21.7
						估值比率					
						P/E	25.1	24.1	21.9	19.7	17.6
						P/B	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
						EV/EBITDA	6.6	5.4	4.7	4.2	3.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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