

三未信安(688489)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

收购江南天安，夯实竞争力

——三未信安 2024 三季报点评报告

投资要点

□ 项目推进延缓，三季度业绩短期承压

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 2.55 亿元，同比增长 7.81%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 64.33%，扣非后归母净利润 0.03 亿元，同比下降 90%。

单 Q3 而言，2024Q3 实现营业收入 0.85 亿元，同比下降 35.66%；归母净利润 45.3 万元，同比下降 98.47%，扣非后归母净利润-0.05 亿元，同比由盈转亏。

根据公司公告，公司 Q3 营收不及预期，主要原因为部分项目推进节奏不及预期，从项目交付、验收等环节出现不同程度的延期。展望 Q4，考虑到政府化债等一系列财政政策刺激的预期，我们认为有望促进公司现有项目的加速落地。

□ 收购江南天安，竞争力有望进一步增强

公司公告拟现金收购江南天安 81.8181%股权，交易对价约 2.6 亿元，交易完成后，江南天安将成为公司的控股子公司。

江南天安是国内知名的密码技术与信息安全综合服务商，研发了国内首款支持云计算应用的密码机，是我国云服务器密码机标准的主要制订参与者，并持续为各大云服务商提供云密码产品和服务，在云密码机市场居国内前列地位。2023 年江南天安实现营收 1.55 亿元，归母净利润 0.2 亿元。

根据交易安排，江南天安在 2024 年至 2026 年的业务周期内，需实现归母净利润逐年增长，并确保三年累计归母净利润不低于 2023 年经审计归母净利润（20,329,562.71 元）的 315%，否则三未信安有权不支付第三笔股权转让款（占比约 10%）。

考虑到江南天安主营业务与公司业务高度协同，本次收购利于发挥业务协同效应，双方可共享市场渠道及客户资源，实现优势互补，以提升公司整体价值，进一步增强公司市场竞争力。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司前三季度项目推进节奏有所放缓，后续 Q4 项目推进仍有一定不确定性，我们下调此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入为 3.93、4.50、5.32 亿元，归母净利润为 0.50、0.75、1.09 亿元。我们的盈利预测尚未考虑潜在并表江南天安带来的利润增厚，考虑到公司收购完成后，收入利润侧有望获得提振，且双方业务协同有望提升公司市场竞争力，维持“买入”评级。

□ 风险提示

自研物联网芯片落地进程不及预期；行业竞争加剧；密码行业政策落地不及预期；收购进展不及预期或失败风险

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

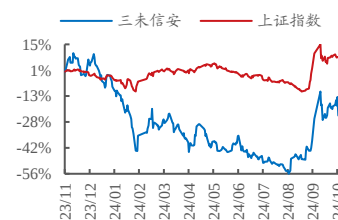
分析师：刘静一

执业证书号：S1230523070005
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 36.08
总市值(百万元)	4,124.99
总股本(百万股)	114.33

股票走势图



相关报告

- 《收入利润高增，海外市场取得突破》 2024.09.06
- 《云服务商和运营商开拓取得成效，持续构筑芯片研发壁垒》 2024.04.22
- 《业绩超预期，盈利能力保持稳健》 2023.10.28

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	358.60	392.78	450.45	532.09
(+/-) (%)	5.54%	9.53%	14.68%	18.12%
归母净利润	67.28	50.00	75.12	109.21
(+/-) (%)	-37.26%	-25.68%	50.24%	45.37%
每股收益(元)	0.59	0.44	0.66	0.96
P/E	61.44	82.50	54.91	37.77

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,703	1,703	1,717	1,755
现金	955	986	959	937
交易性金融资产	320	320	320	320
应收账款	337	333	361	409
其它应收款	8	8	9	11
预付账款	5	4	6	6
存货	48	44	50	58
其他	30	8	12	15
非流动资产	377	417	482	553
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	103	114	129	146
无形资产	54	91	128	165
在建工程	3	3	2	2
其他	217	209	223	240
资产总计	2,079	2,120	2,198	2,309
流动负债	113	116	138	163
短期借款	6	6	6	6
应付款项	32	34	40	48
预收账款	1	3	6	6
其他	74	72	85	102
非流动负债	46	47	54	63
长期借款	0	0	0	0
其他	46	47	54	63
负债合计	159	164	192	225
少数股东权益	17	23	33	46
归属母公司股东权益	1,903	1,933	1,974	2,037
负债和股东权益	2,079	2,120	2,198	2,309

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	87	76	55	80
净利润	76	56	85	123
折旧摊销	16	12	14	16
财务费用	(24)	(18)	(20)	(18)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(5)	21	(22)	(38)
其它	26	7	0	(2)
投资活动现金流	(526)	(35)	(68)	(74)
资本支出	(81)	(15)	(20)	(25)
长期投资	(25)	17	(3)	(4)
其他	(420)	(36)	(45)	(45)
筹资活动现金流	(80)	(11)	(14)	(28)
短期借款	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(87)	(11)	(14)	(28)
现金净增加额	(519)	31	(27)	(22)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	359	393	450	532
营业成本	96	97	110	129
营业税金及附加	4	3	4	5
营业费用	92	111	116	120
管理费用	40	42	44	46
研发费用	98	113	119	125
财务费用	(24)	(18)	(20)	(18)
资产减值损失	11	12	14	17
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	25	25	26	28
营业利润	68	59	91	139
营业外收支	0	0	0	(0)
利润总额	68	59	91	139
所得税	(8)	3	6	16
净利润	76	56	85	123
少数股东损益	8	6	9	14
归属母公司净利润	67	50	75	109
EBITDA	59	53	85	137
EPS (最新摊薄)	0.59	0.44	0.66	0.96

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.54%	9.53%	14.68%	18.12%
营业利润	-38.62%	-13.20%	53.67%	52.68%
归属母公司净利润	-37.26%	-25.68%	50.24%	45.37%
获利能力				
毛利率	73.20%	75.20%	75.50%	75.77%
净利率	21.12%	14.33%	18.77%	23.11%
ROE	3.54%	2.58%	3.79%	5.34%
ROIC	2.51%	1.97%	3.29%	5.16%
偿债能力				
资产负债率	7.67%	7.72%	8.73%	9.76%
净负债比率	9.64%	3.94%	3.36%	2.86%
流动比率	15.03	14.65	12.48	10.80
速动比率	14.60	14.28	12.12	10.44
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.19	0.21	0.24
应收账款周转率	1.10	1.15	1.23	1.27
应付账款周转率	3.26	2.93	2.99	2.95
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.44	0.66	0.96
每股经营现金	0.76	0.66	0.48	0.70
每股净资产	16.65	16.91	17.26	17.82
估值比率				
P/E	61.44	82.50	54.91	37.77
P/B	2.17	2.13	2.09	2.02
EV/EBITDA	69.64	54.46	34.37	21.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。

未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>