

亚信安全(688225)

报告日期: 2025 年 01 月 24 日

网安业务逆势增长，并表亚信科技效应初显

——亚信安全 2024 业绩预告点评

投资要点:

□ 并购亚信科技，收入利润显著增厚

公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年实现营业收入 31.1-42.6 亿元，同比增长 93.40%-164.91%；实现归母净利润 850-1275 万元，同比扭亏为盈，扣非后归母净利润为亏损 1200-1800 万元，同比实现大幅减亏。

公司 2024 年营收实现大幅增长，主要得益于 2024 年 11 月完成对亚信科技的重大资产重组事项，并从 2024 年 11 月 9 日实现对亚信科技的并表，从而进一步实现利润侧的增厚。展望未来，公司有望在“安全+数字化”一体两翼发展格局下，实现产品线的延伸与增强，协同效应有望在 2025 年进一步显现。

□ 网络安全业务实现逆势增长，标准化产品占比持续提升

就公司原有主业网络安全业务而言，公司预计 2024 年实现营收同比增长 14%-19%，在整体行业需求放缓的大背景下实现逆势增长，聚焦高价值客群并提升核心产品市场份额，运营商行业收入恢复企稳，非运营商行业收入继续保持快速增长。此外，公司标准化产品收入占比持续提升，带来网络安全业务毛利率稳步提升。

□ 控费成效显著，经营质量改善

公司持续推进提质增效，精细化管控提升运营效率，合理优化资源配置，2024 年研发费用、管理费用实现同比下降，销售费用有所增加但在营收增长方面取得了良好成效。现金流层面，公司加强回款管理，提升回款效率，2024 年经营活动产生的现金流量净额同比显著改善。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司自 2024 年 11 月起开始对亚信科技并表，我们调整此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入为 36.50、99.54、105.64 亿元，归母净利润 0.12、1.80、2.77 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：业绩增长不及预期；资产重组完成后业务协同不及预期；核心技术人才流失；商誉减值风险；行业竞争加剧。

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

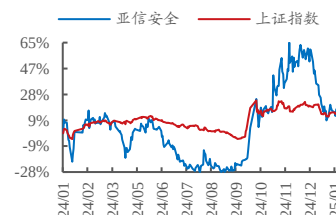
分析师：刘静一

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

基本数据

收盘价	¥ 16.72
总市值(百万元)	6,688.17
总股本(百万股)	400.01

股票走势图



相关报告

- 《Q3 减亏趋势显著，标准化产品提升毛利率水平》 2024.11.05
- 《交易价格合理下调，收入利润有望大幅增厚》 2024.09.11
- 《业务结构持续优化，股权激励彰显信心》 2024.08.25

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,608.09	3,650.36	9,953.56	10,563.61
(+/-) (%)	-6.56%	127.00%	172.67%	6.13%
归母净利润	-291.08	11.64	179.98	277.32
(+/-) (%)	/	/	1445.90%	54.08%
每股收益(元)	-0.73	0.03	0.45	0.69
P/E	/	574.46	37.16	24.12

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	2,642	4,172	5,586	5,803
现金	1,059	2,105	2,639	2,884
交易性金融资产	100	33	44	59
应收账款	872	1,125	1,559	1,432
其它应收款	22	50	144	148
预付账款	59	273	454	481
存货	359	387	518	550
其他	172	198	227	250
非流动资产	759	1,023	679	717
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	450	0	0
固定资产	44	47	47	48
无形资产	70	68	64	58
在建工程	0	0	0	0
其他	644	457	568	612
资产总计	3,401	5,194	6,264	6,521
流动负债	991	1,563	2,563	2,641
短期借款	29	10	13	17
应付款项	319	497	803	783
预收账款	266	475	697	739
其他	377	583	1,051	1,102
非流动负债	280	1,200	1,090	990
长期借款	172	172	172	172
其他	108	1,028	918	818
负债合计	1,271	2,763	3,653	3,631
少数股东权益	12	12	12	12
归属母公司股东权益	2,118	2,419	2,599	2,877
负债和股东权益	3,401	5,194	6,264	6,521

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(379)	109	244	411
净利润	(292)	12	180	278
折旧摊销	53	27	31	34
财务费用	(2)	14	22	14
投资损失	(21)	(23)	(25)	(23)
营运资金变动	(174)	82	240	120
其它	56	(2)	(204)	(11)
投资活动现金流	(431)	(209)	407	(59)
资本支出	(2)	(6)	(3)	(4)
长期投资	0	(450)	450	0
其他	(430)	247	(40)	(56)
筹资活动现金流	(127)	1,145	(117)	(107)
短期借款	29	(19)	3	4
长期借款	172	0	0	0
其他	(328)	1,164	(120)	(111)
现金净增加额	(938)	1,046	535	245

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,608	3,650	9,954	10,564
营业成本	839	2,279	6,479	6,869
营业税金及附加	14	27	78	84
营业费用	480	618	1,165	1,243
管理费用	169	207	529	549
研发费用	447	582	1,582	1,582
财务费用	(2)	14	22	14
资产减值损失	79	37	50	53
公允价值变动损益	5	33	33	30
投资净收益	21	23	25	23
其他经营收益	99	70	84	77
营业利润	(293)	13	191	300
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	(294)	12	190	299
所得税	(3)	0	9	21
净利润	(292)	12	180	278
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	(291)	12	180	277
EBITDA	(245)	52	242	345
EPS（最新摊薄）	(0.73)	0.03	0.45	0.69

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-6.56%	127.00%	172.67%	6.13%
营业利润	/	/	1383.45%	56.91%
归属母公司净利润	/	/	1445.90%	54.08%
获利能力				
毛利率	47.82%	37.56%	34.90%	34.98%
净利率	-18.13%	0.32%	1.81%	2.63%
ROE	-12.19%	0.51%	7.14%	10.08%
ROIC	-12.12%	0.88%	6.89%	9.08%
偿债能力				
资产负债率	37.38%	53.20%	58.31%	55.69%
净负债比率	19.26%	7.75%	6.00%	6.23%
流动比率	2.67	2.67	2.18	2.20
速动比率	2.30	2.42	1.98	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.85	1.74	1.65
应收账款周转率	2.42	3.75	7.69	7.37
应付账款周转率	3.23	5.89	11.74	10.29
每股指标(元)				
每股收益	-0.73	0.03	0.45	0.69
每股经营现金	-0.95	0.27	0.61	1.03
每股净资产	5.29	6.05	6.50	7.19
估值比率				
P/E	/	574.46	37.16	24.12
P/B	3.16	2.76	2.57	2.33
EV/EBITDA	/	94.13	17.86	11.80

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>