

亚信安全 (688225.SH)

安全业务逆势增长，2024年归母净利润扭亏为盈

优于大市

核心观点

24年业绩预告归母净利润扭亏为盈，原安全业务逆势增长。由于亚信科技并表因素，公司2024年实现收入约31.1-42.6亿元；归母净利润约为850万至1275万，实现扭亏；扣非归母净利润-1800万至-1200万。公司原安全业务收入同比增长约14%-19%，收入约18.33-19.14亿元；单Q4实现营收增速20%+，与行业逆势明显。

安全业务持续精进，核心产品份额有望持续提升。公司网络安全业务毛利率稳步提升，主要得益于标准化产品收入占比继续上升及解决方案类业务的提效工作成果显著。行业层面，公司运营商行业收入恢复企稳，毛利贡献增长；非运营商行业收入继续保持快速增长。产品层面，新一代终端安全、云安全、高级威胁治理、身份安全等核心产品高速增长，收入贡献显著提升。结合行业普遍下滑来看，公司主打的终端安全产品份额将进一步提升。

加强经营管理，各项指标改善。包含重组费用下，整体三费与去年基本持平，经营质量明显提升。公司24年研发费用、管理费用较上年同期小幅下降，销售费用有所增长，整体运营效率提升。公司2024年销售商品收到的现金、经营活动产生的现金流量净额较上年同期明显改善。

25年有望多点开花，全年并表亚信科技将显著提升利润弹性。公司下游以制造业、金融、能源等为主，其刚需属性进一步验证了增长韧性，需求有望持续回暖，公司标品市场份额有望进一步提升。另一方面，公司多项积极布局有望开始在25年有所收货。第一、公司新一代终端安全TrustOne成功完成与HarmonyOS NEXT操作系统的兼容性测试，成为鸿蒙适配认证的第一批安全伙伴。第二、公司自研安全浏览器“信界”产品已与字节跳动飞书产品联合推出解决方案，打造可信办公空间；同时，公司还是火山引擎唯一安全合作商。第三、公司与亚信科技在数字化领域将正常展开协同，同时全年并表也将在25年贡献较高的归母净利润增量。

风险提示：宏观经济影响IT支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。在完成对亚信科技并购后，公司收入和利润均要增厚，且公司原业务实现逆势增长。因此根据业绩预告，调整2024-2026年盈利预测，预期营业收入由19.31/23.53/27.93亿元调整为36.98/102.58/109.79亿元，归母净利润由0.14/1.23/2.16亿元为0.11/2.24/3.35亿元，对应当前PE为698/34/23倍。公司24年仍保持积极增长态势，未来双方协同可期，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,721	1,608	3,698	10,258	10,979
(+/-%)	3.2%	-6.6%	130.0%	177.4%	7.0%
净利润(百万元)	99	-291	11	224	335
(+/-%)	-44.8%	-395.4%	-	1960.1%	49.6%
每股收益(元)	0.25	-0.73	0.03	0.56	0.84
EBIT Margin	-3.4%	-21.2%	-1.2%	6.9%	7.5%
净资产收益率(ROE)	3.7%	-13.7%	0.5%	9.8%	13.3%
市盈率(PE)	76.9	-26.0	697.7	33.9	22.6
EV/EBITDA	-293.1	-29.8	-279.7	20.3	16.9
市净率(PB)	2.86	3.58	3.57	3.32	3.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

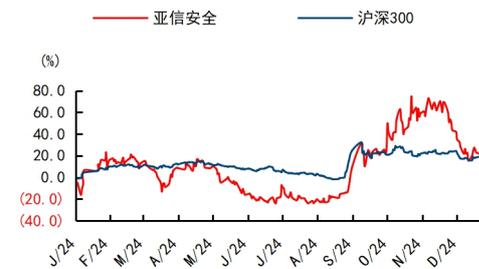
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.95元
总市值/流通市值	7580/3963百万元
52周最高价/最低价	24.58/10.10元
近3个月日均成交额	102.04百万元

市场走势



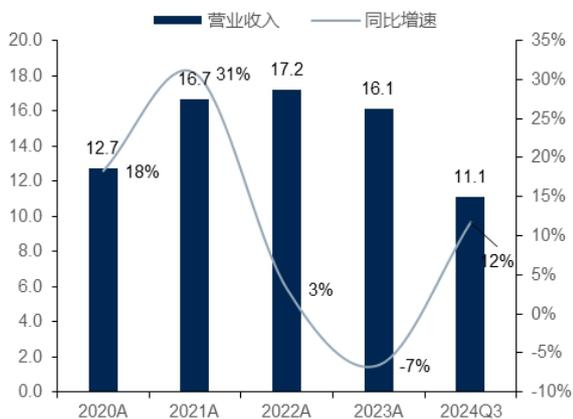
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亚信安全(688225.SH)-并购亚信科技交易完成，多领域协同可期》——2024-11-11
- 《亚信安全(688225.SH)-24H1收入增长超17%，积极布局算力网络和卫星互联网》——2024-08-26
- 《亚信安全(688225.SH)-一季度有所回暖，股票激励彰显公司信心》——2024-04-29
- 《亚信安全(688225.SH)-并购安全狗，云安全强强联合》——2023-10-29
- 《亚信安全(688225.SH)-标品收入仍保持30%以上增速，看好终端安全市场》——2023-09-01

由于亚信科技并表因素，公司 2024 年实现收入约 31.1-42.6 亿元；归母净利润约为 850 万至 1275 万，实现扭亏；扣非归母净利润-1800 万至-1200 万。公司原安全业务收入同比增长约 14%-19%，收入约 18.33-19.14 亿元；单 Q4 实现营收增速 20%+，与行业逆势明显。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



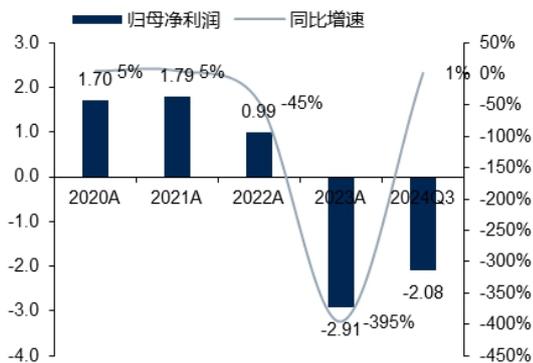
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



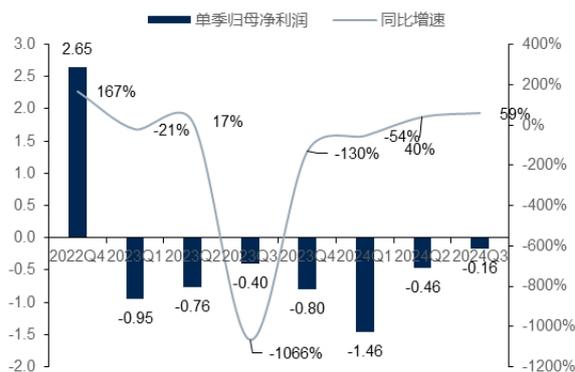
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 在完成对亚信科技并购后，公司收入和利润均要增厚，且公司原业务实现逆势增长。因此根据业绩预告，调整 2024-2026 年盈利预测，预期营业收入由 19.31/23.53/27.93 亿元调整为 36.98/102.58/109.79 亿元，归母净利润由 0.14/1.23/2.16 亿元为 0.11/2.24/3.35 亿元，对应当前 PE 为 698/34/23 倍。公司 24 年仍保持积极增长态势，未来双方协同可期，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1997	1059	571	600	700	营业收入	1721	1608	3698	10258	10979
应收款项	513	894	1621	4216	4211	营业成本	813	839	2055	6027	6384
存货净额	314	359	890	2612	2767	营业税金及附加	13	14	32	88	95
其他流动资产	416	231	531	1474	1578	销售费用	482	480	721	1282	1372
流动资产合计	3240	2642	3713	9002	9356	管理费用	150	169	195	516	552
固定资产	43	44	34	23	11	研发费用	322	447	740	1641	1757
无形资产及其他	52	70	69	67	65	财务费用	(4)	(2)	(6)	14	17
投资性房地产	346	644	644	644	644	投资收益	31	21	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	69	20	(28)	(28)	(28)
资产总计	3682	3401	4460	9736	10076	其他收入	(271)	(441)	(670)	(1551)	(1657)
短期借款及交易性金融负债	27	73	30	1090	336	营业利润	96	(293)	11	759	882
应付款项	245	319	791	2322	2459	营业外净收支	(0)	(2)	0	0	0
其他流动负债	645	599	1231	3249	3449	利润总额	96	(294)	11	759	882
流动负债合计	917	991	2052	6660	6244	所得税费用	(2)	(3)	0	15	18
长期借款及应付债券	0	172	172	172	172	少数股东损益	(1)	(0)	0	520	530
其他长期负债	118	108	99	90	81	归属于母公司净利润	99	(291)	11	224	335
长期负债合计	118	280	271	262	253	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1034	1271	2323	6922	6497	净利润	99	(291)	11	224	335
少数股东权益	1	12	12	532	1062	资产减值准备	(17)	(3)	(4)	(5)	(5)
股东权益	2646	2118	2126	2282	2517	折旧摊销	30	44	9	10	12
负债和股东权益总计	3682	3401	4460	9736	10076	公允价值变动损失	(69)	(20)	28	28	28
关键财务与估值指标						财务费用	(4)	(2)	(6)	14	17
每股收益	0.25	(0.73)	0.03	0.56	0.84	营运资本变动	(448)	(522)	(469)	(1725)	70
每股红利	0.14	0.02	0.01	0.17	0.25	其它	16	3	4	525	535
每股净资产	6.61	5.29	5.31	5.71	6.29	经营活动现金流	(389)	(790)	(421)	(942)	975
ROIC	-1.91%	-12.40%	-2%	22%	20%	资本开支	0	(33)	(21)	(21)	(21)
ROE	3.72%	-13.74%	1%	10%	13%	其它投资现金流	0	(100)	0	0	0
毛利率	53%	48%	44%	41%	42%	投资活动现金流	0	(133)	(21)	(21)	(21)
EBIT Margin	-3%	-21%	-1%	7%	7%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	-2%	-18%	-1%	7%	8%	负债净变化	0	172	0	0	0
收入增长	3%	-7%	130%	177%	7%	支付股利、利息	(56)	(10)	(3)	(67)	(100)
净利润增长率	-45%	-395%	-104%	1960%	50%	其它融资现金流	1237	(340)	(43)	1060	(753)
资产负债率	28%	38%	52%	77%	75%	融资活动现金流	1125	(16)	(46)	992	(854)
股息率	0.7%	0.1%	0.0%	0.9%	1.3%	现金净变动	736	(938)	(488)	29	100
P/E	76.9	(26.0)	697.7	33.9	22.6	货币资金的期初余额	1261	1997	1059	571	600
P/B	2.9	3.6	3.6	3.3	3.0	货币资金的期末余额	1997	1059	571	600	700
EV/EBITDA	(293.1)	(29.8)	(279.7)	20.3	16.9	企业自由现金流	0	(849)	(526)	(1046)	865
						权益自由现金流	0	(1017)	(563)	(0)	94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032