

亚信安全 (688225.SH) 业绩符合预期, 步入成长新阶段

2025年02月05日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2025/1/27
当前股价(元)	19.26
一年最高最低(元)	24.58/10.10
总市值(亿元)	77.04
流通市值(亿元)	36.79
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.91
近3个月换手率(%)	152.96

● 身份安全和终端安全领域领军企业, 维持“买入”评级

公司是中国网络安全软件市场领跑者, 是业内“懂网、懂云”的网络安全公司。我们下调公司2024年归母净利润预测为0.11亿元(原预测为0.15亿元), 考虑亚信科技并表影响, 我们上调2025-2026年归母净利润为2.31、2.98亿元(原预测为1.32、1.85亿元), EPS分别为0.03、0.58、0.75元/股, 当前股价对应PE分别632.9、29.0、22.4倍。考虑公司在网络软件领域的领先地位, 同时收购亚信科技有望形成良好协同效应, 维持“买入”评级。

● 业绩符合预期, 步入成长新阶段

公司发布业绩预告, 2024年全年预计实现营业收入31.1-42.6亿元; 预计实现归母净利润850-1275万元; 预计实现扣非归母净利润-1,800万元到-1,200万元。公司业绩同比扭亏, 主要得益于网安业务业绩开启修复反转及亚信科技成功并表带来的贡献。

● 网安业务业绩开启修复反转, 经营质量显著改善

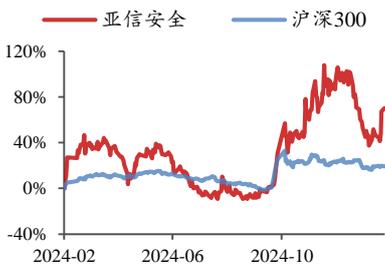
公司预计2024年网安业务营业收入同比增长约14%至19%, 同时, 标准化产品收入占比继续上升及解决方案类业务的提效工作成果显著, 推动毛利率稳步提升。公司持续推进提质增效, 精细化管理提升运营效率, 2024年期间费用增速同比显著下降。此外, 公司加强回款管理, 提升回款效率, 2024年销售商品收到的现金、经营活动产生的现金流量净额同比明显改善。

● 并表亚信科技效益初显, 协同效应可期

公司于2024年11月完成对亚信科技的重大资产重组事项, 自2024年11月9日起合并亚信科技的业绩。本次交易事项使得公司形成“安全+数字化”的一体两翼发展格局, 实现产品线的延伸与增强。未来双方将在运营商市场、数据要素、AI大模型应用等领域强化协同, 深挖商机, 积极把握市场增量机遇。

● **风险提示:** 行业增长速度下降的风险; 核心技术人员流失风险; 新产品研发风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,721	1,608	3,711	10,331	11,172
YOY(%)	3.2	-6.6	130.8	178.4	8.1
归母净利润(百万元)	98	-291	11	231	298
YOY(%)	-44.9	-395.6	103.6	2084.4	29.3
毛利率(%)	52.8	47.8	45.3	41.4	42.2
净利率(%)	5.7	-18.1	0.3	2.2	2.7
ROE(%)	3.7	-13.7	0.5	26.6	25.7
EPS(摊薄/元)	0.25	-0.73	0.03	0.58	0.75
P/E(倍)	67.9	-23.0	632.9	29.0	22.4
P/B(倍)	2.5	3.2	3.1	2.9	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3240	2642	4942	13613	12403
现金	1997	1059	2444	6803	7357
应收票据及应收账款	486	872	56	460	1960
其他应收款	27	22	92	225	117
预付账款	84	59	153	532	201
存货	314	359	1175	3436	1507
其他流动资产	332	272	1022	2156	1261
非流动资产	442	759	785	898	850
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	44	80	204	170
无形资产	52	70	59	47	35
其他非流动资产	347	644	647	648	645
资产总计	3683	3401	5727	14511	13253
流动负债	917	991	3338	11395	9206
短期借款	0	29	1765	7636	7328
应付票据及应付账款	245	319	791	2668	1047
其他流动负债	671	644	782	1091	830
非流动负债	118	280	248	222	179
长期借款	0	172	139	113	71
其他非流动负债	118	108	108	108	108
负债合计	1034	1271	3586	11617	9385
少数股东权益	1	12	13	552	1248
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1500	1541	1541	1541	1541
留存收益	748	447	458	1135	2051
归属母公司股东权益	2647	2118	2129	2343	2621
负债和股东权益	3683	3401	5727	14511	13253

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-261	-379	-246	-1144	1181
净利润	98	-292	12	769	995
折旧摊销	35	53	39	64	88
财务费用	-4	-2	45	203	267
投资损失	-31	-21	-22	-22	-22
营运资金变动	-444	-250	-288	-2106	-97
其他经营现金流	85	132	-32	-51	-50
投资活动现金流	-31	-431	-18	-124	11
资本支出	48	44	65	177	39
长期投资	-20	-125	0	0	0
其他投资现金流	37	-262	47	53	50
筹资活动现金流	1025	-127	-87	-243	-331
短期借款	0	29	1737	5870	-307
长期借款	0	172	-33	-26	-43
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1137	40	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-368	-1791	-6088	19
现金净增加额	734	-938	-352	-1511	861

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1721	1608	3711	10331	11172
营业成本	813	839	2032	6053	6453
营业税金及附加	13	14	29	83	90
营业费用	482	480	798	1601	1620
管理费用	150	169	334	568	614
研发费用	322	447	649	1291	1396
财务费用	-4	-2	45	203	267
资产减值损失	-18	-15	-51	-116	-128
其他收益	104	99	85	92	95
公允价值变动收益	51	5	25	31	28
投资净收益	31	21	22	22	22
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	96	-293	14	813	1026
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	96	-294	13	812	1025
所得税	-2	-3	1	43	30
净利润	98	-292	12	769	995
少数股东损益	-1	-0	1	539	696
归属母公司净利润	98	-291	11	231	298
EBITDA	71	-260	59	1028	1357
EPS(元)	0.25	-0.73	0.03	0.58	0.75

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	-6.6	130.8	178.4	8.1
营业利润(%)	-54.9	-405.7	104.8	5648.6	26.2
归属于母公司净利润(%)	-44.9	-395.6	103.6	2084.4	29.3
获利能力					
毛利率(%)	52.8	47.8	45.3	41.4	42.2
净利率(%)	5.7	-18.1	0.3	2.2	2.7
ROE(%)	3.7	-13.7	0.5	26.6	25.7
ROIC(%)	1.3	-13.0	0.5	9.0	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	37.4	62.6	80.1	70.8
净负债比率(%)	-73.5	-37.4	-22.7	34.6	2.5
流动比率	3.5	2.7	1.5	1.2	1.3
速动比率	3.1	2.2	1.1	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.8	1.0	0.8
应收账款周转率	4.6	2.4	10.0	60.0	10.0
应付账款周转率	4.5	3.2	4.1	3.9	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	-0.73	0.03	0.58	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.65	-0.95	-0.62	-2.86	2.95
每股净资产(最新摊薄)	6.62	5.29	5.32	5.86	6.55
估值比率					
P/E	67.9	-23.0	632.9	29.0	22.4
P/B	2.5	3.2	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	66.9	-22.3	102.9	7.9	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn