

亚信安全 (688225.SH) 业务结构优化, 打造 AI 大模型应用与交付领军

2025 年 08 月 23 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

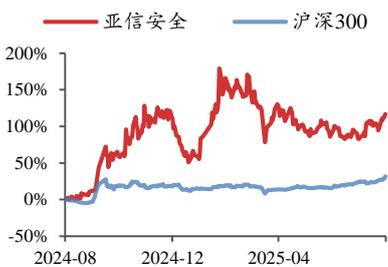
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2025/8/22
当前股价(元)	22.37
一年最高最低(元)	29.98/10.13
总市值(亿元)	89.48
流通市值(亿元)	89.48
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	4.00
近 3 个月换手率(%)	73.45

股价走势图



数据来源: 聚源

● 身份安全和终端安全领域领军企业, 维持“买入”评级

考虑对外投资公允价值变动损失增加影响, 我们下调 2025-2027 年归母净利润为 0.97、2.47、2.96 亿元 (原值为 2.07、2.70、3.22 亿元), EPS 分别为 0.24、0.62、0.74 元/股, 当前股价对应 PE 分别 94.3、37.1、31.0 倍。考虑收购亚信科技有望形成良好协同效应, 维持“买入”评级。

● 持续优化业务结构, 降本增效成效显著

(1) 2025 年上半年, 公司实现营业收入 31.24 亿元, 同比增长 372.81%; 实现归母净利润-3.56 亿元, 主要系计提减值准备、对外投资公允价值变动损失增加的影响; 公司扣非归母净利润为-2.52 亿元。(2) 2025 年上半年, 公司网络安全业务实现营业收入 5.1 亿元, 毛利率为 59.6%, 同比提升 4.7 个百分点, 主要得益于公司优化业务结构, 着力提升标品收入占比、提高解决方案类业务工程化水平与交付效率。网安业务三项费用合计同比下降 16.8%, 其中, 销售费用同比下降 18.88%、管理费用同比下降 0.76%、研发费用同比下降 20.35%, 控费降本增效举措成效明显, 网安业务实现的扣非归母净利润同比基本持平。(3) 2025 年上半年, 合并报表层面, 数智业务分部实现营业收入 26.15 亿元, 毛利率为 31.4%, 归母净利润贡献为-4463.39 万元。受通信行业持续降本增效的影响, 为应对 ICT 支撑业务转型挑战, 亚信科技降本增效举措成效显著。

● 前瞻布局, 打造 AI 大模型应用与交付业务领军

通过与阿里云、百度智能云、英伟达及亚信安全等知名机构的合作, 亚信科技构建了覆盖能源电力、工业制造、交通运输、智能零售及其他大型企业的行业大模型端到端解决方案, 已成为阿里云 AI 大模型星河计划合作伙伴, 并与阿里云累计共同建设近百个项目, 打造出众多大模型交付标杆案例, 商机储备充足, 共同推进大模型产业化落地。2025 年上半年, 亚信科技已签订单金额约为 7,000 万元, 同比增长 78 倍; AI 大模型应用与交付业务收入约为 0.26 亿元, 同比增长 76 倍。

● **风险提示:** 行业景气度下降风险; 核心技术人员流失; 新产品研发风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,608	3,595	8,659	9,388	10,299
YOY(%)	-6.6	123.6	140.9	8.4	9.7
归母净利润(百万元)	-291	10	97	247	296
YOY(%)	-395.6	103.3	915.8	153.9	19.7
毛利率(%)	47.8	51.6	41.9	42.3	42.3
净利率(%)	-18.1	0.3	1.1	2.6	2.9
ROE(%)	-13.7	6.3	6.9	10.5	11.1
EPS(摊薄/元)	-0.73	0.02	0.24	0.62	0.74
P/E(倍)	-31.6	958.0	94.3	37.1	31.0
P/B(倍)	4.3	4.3	4.1	3.7	3.3

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2642	10411	16161	14650	18730
现金	1059	2643	6367	6902	7572
应收票据及应收账款	872	3039	931	2078	1071
其他应收款	22	126	231	156	268
预付账款	59	163	437	211	487
存货	359	565	2598	726	2856
其他流动资产	272	3875	5598	4577	6476
非流动资产	759	2958	3219	3229	3242
长期投资	0	50	101	151	202
固定资产	44	617	809	758	718
无形资产	70	815	817	821	824
其他非流动资产	644	1476	1492	1499	1498
资产总计	3401	13370	19380	17879	21973
流动负债	991	4839	10484	8338	11615
短期借款	29	136	2621	2594	3004
应付票据及应付账款	319	1443	4141	2364	4771
其他流动负债	644	3260	3723	3380	3840
非流动负债	280	1941	1819	1656	1492
长期借款	172	743	620	458	294
其他非流动负债	108	1198	1198	1198	1198
负债合计	1271	6780	12303	9994	13107
少数股东权益	12	4436	4825	5403	6094
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1541	1567	1567	1567	1567
留存收益	447	457	897	1681	2633
归属母公司股东权益	2118	2154	2252	2482	2772
负债和股东权益	3401	13370	19380	17879	21973

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-379	1145	2012	1094	836
净利润	-292	416	487	825	987
折旧摊销	53	85	254	305	350
财务费用	-2	23	71	84	81
投资损失	-21	-6	125	-23	-22
营运资金变动	-250	547	1119	-55	-523
其他经营现金流	132	80	-45	-42	-37
投资活动现金流	-431	-960	-613	-269	-324
资本支出	44	37	465	264	313
长期投资	-125	-202	-50	-50	-51
其他投资现金流	-262	-721	-98	46	39
筹资活动现金流	-127	1157	-160	-263	-251
短期借款	29	108	2484	-27	410
长期借款	172	571	-122	-163	-163
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	40	27	0	0	0
其他筹资现金流	-368	453	-2522	-74	-498
现金净增加额	-938	1344	1239	562	260

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1608	3595	8659	9388	10299
营业成本	839	1740	5035	5421	5946
营业税金及附加	14	24	65	69	75
营业费用	480	604	1342	1455	1493
管理费用	169	300	520	516	566
研发费用	447	541	1169	1192	1287
财务费用	-2	23	71	84	81
资产减值损失	-15	32	-32	-13	13
其他收益	99	82	91	94	92
公允价值变动收益	5	12	28	24	17
投资净收益	21	6	-125	23	22
资产处置收益	-0	-1	-0	-0	-0
营业利润	-293	407	501	822	987
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	2	9	3	3	4
利润总额	-294	401	499	819	984
所得税	-3	-16	12	-5	-3
净利润	-292	416	487	825	987
少数股东损益	-0	406	390	577	691
归属母公司净利润	-291	10	97	247	296
EBITDA	-260	463	737	1114	1313
EPS(元)	-0.73	0.02	0.24	0.62	0.74

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.6	123.6	140.9	8.4	9.7
营业利润(%)	-405.7	239.2	23.1	64.0	20.1
归属于母公司净利润(%)	-395.6	103.3	915.8	153.9	19.7
获利能力					
毛利率(%)	47.8	51.6	41.9	42.3	42.3
净利率(%)	-18.1	0.3	1.1	2.6	2.9
ROE(%)	-13.7	6.3	6.9	10.5	11.1
ROIC(%)	-13.0	10.4	7.5	12.9	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	37.4	50.7	63.5	55.9	59.7
净负债比率(%)	-37.4	-15.4	-33.1	-38.9	-39.4
流动比率	2.7	2.2	1.5	1.8	1.6
速动比率	2.2	2.0	1.2	1.6	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.4	2.1	10.0	12.0	15.0
应付账款周转率	3.2	2.4	2.2	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.73	0.02	0.24	0.62	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.95	2.86	5.03	2.74	2.09
每股净资产(最新摊薄)	5.29	5.39	5.63	6.21	6.93
估值比率					
P/E	-31.6	958.0	94.3	37.1	31.0
P/B	4.3	4.3	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	-32.0	26.3	15.2	9.9	8.6

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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