

抗量子加密大势所趋，公司有望占得先机

核心观点

- 量子计算技术颠覆传统密码安全，PQC 技术标准化加速推进。**当前，全球超 80% 的数字身份系统依赖 RSA、ECC 及 SM2 等传统公钥算法。美国国家标准与技术研究院（NIST）指出，攻击者通过“先窃取、后破解”的策略囤积加密数据的威胁已进入现实阶段。在舒尔算法等量子计算技术攻击下，基于整数分解、离散对数等数学难题的传统公钥密码算法可在有限时间内被破解，导致电子证照伪造、设备认证崩溃等核心场景业务风险集中爆发，陷入“存储即风险”的被动局面。而抗量子密码（PQC）技术作为应对量子威胁的核心手段，其全球标准化工作正逐步推进。国际方面，NIST 已于 2024 年 8 月发布全球首批 3 个抗量子加密标准，为技术落地提供了基础框架；国内方面，2025 年 2 月商用密码标准研究院启动新一代商用密码算法全球征集，行业相关标准制定工作有望在 2026 年完成。
- 公司技术硬实力构筑核心壁垒，NGPKI 体系引领下一代安全架构。**公司构建了从算法研究到产品开发的完整技术体系，从底层技术上兼容国际和国内的传统算法和量子算法，同时集成量子密钥分发、抗量子算法、量子随机数源等全量子安全能力，在网络安全、数据安全和数字信任三大方向形成协同防护机制。其抗量子密码（PQC）解决方案通过自主研发的下一代公钥基础设施（NGPKI）以动态安全架构为核心，通过“AI+密码”技术提升了证书管理的智能化水平，实现抗量子攻击能力与国密合规要求的深度融合，解决了传统密码系统效率与安全性难以兼顾的痛点。此外，通过集成 PQC 技术，NGPKI 能够为金融交易、电子合同等具有长期保密或法律效力的场景提供跨数十年的安全保障，解决了传统密码体系在量子时代的“失效风险”，有效保障长期数字资产的安全。
- 公司全链条布局形成综合竞争力，多维度优势巩固行业地位。**在人才端，公司与上海各知名高校携手，共同推进我国首个 PQC 算法国家标准的制定和相关系统、工具的研发，同时打造人才产教融合基地，构建专业人才培养的闭环；在场景端，公司在国内金融、科研等领域部署多个验证项目，其中与中国银河证券合作的课题获评证券业优秀研究成果；在市场端，公司数字信任服务体系项目作为国内首个密码技术规模化出海案例，实现了 PQC 算法海外应用、“AI+密码”技术落地、国产软硬件全链条输出三大突破，为全球市场拓展奠定了基础。

盈利预测与投资建议

- 受宏观经济扰动影响，公司下游需求不及预期，下调营收预期，上调费用率水平，我们预测公司 25-27 年 EPS 分别为 0.19/0.26/0.35 元（原预测 25-26 年 EPS 为 0.36/0.41 元），根据可比公司 PE 水平，我们给予公司 26 年 72 倍 PE，对应目标价为 18.72 元，维持买入评级。

风险提示

安全需求释放不及预期；安全市场竞争加剧；业绩不及预期导致估值波动风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	561	529	536	598	651
同比增长(%)	-14.9%	-5.7%	1.2%	11.7%	8.8%
营业利润(百万元)	45	28	52	71	97
同比增长(%)	561.6%	-37.1%	83.9%	37.7%	36.8%
归属母公司净利润(百万元)	37	37	44	60	82
同比增长(%)	524.3%	-0.4%	18.4%	38.0%	37.1%
每股收益(元)	0.16	0.16	0.19	0.26	0.35
毛利率(%)	47.5%	52.0%	53.0%	53.6%	54.2%
净利率(%)	6.6%	7.0%	8.1%	10.1%	12.7%
净资产收益率(%)	2.7%	2.6%	3.0%	4.0%	5.2%
市盈率	104.8	105.2	88.9	64.4	47.0
市净率	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月22日）	16.48 元
目标价格	18.72 元
52 周最高价/最低价	18.98/9.06 元
总股本/流通 A 股（万股）	23,415/23,130
A 股市值（百万元）	3,859
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 08 月 23 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.19	-3.46	26.31	77.03
相对表现%	-0.99	-9.75	14.45	44.89
沪深 300%	4.18	6.29	11.86	32.14



证券分析师

陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090002

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)					市盈率			
		2025/08/22	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
信安世纪	688201	13.45	-0.15	0.08	0.11	0.14	-89.19	159.93	123.96	97.89	
电科网安	002268	19.35	0.19	0.26	0.36	0.47	103.48	74.42	54.08	41.20	
深信服	300454	119.85	0.47	0.87	1.26	1.63	256.86	138.30	95.44	73.59	
绿盟科技	300369	8.50	-0.46	0.05	0.13	0.21	-18.62	170.34	66.35	40.13	
天融信	002212	10.15	0.07	0.14	0.21	0.27	144.18	70.34	47.92	37.80	
	最大值						256.86	170.34	123.96	97.89	
	最小值						(89.19)	70.34	47.92	37.80	
	平均数						79.34	122.67	77.55	58.12	
	调整后平均						76.34	124.22	71.96	51.64	

数据来源：Wind，东方证券研究所

受宏观经济扰动影响，公司下游需求不及预期，下调营收预期，上调费用率水平，我们预测公司 25-27 年 EPS 分别为 0.19/0.26/0.35 元（原预测 25-26 年 EPS 为 0.36/0.41 元），根据可比公司 PE 水平，我们给予公司 26 年 72 倍 PE，对应目标价为 18.72 元，维持买入评级。

风险提示

安全需求释放不及预期；安全市场竞争加剧；业绩不及预期导致估值波动风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	223	240	214	232	286	营业收入	561	529	536	598	651
应收票据及应收账款	261	337	354	391	426	营业成本	295	254	252	277	298
预付账款	20	17	17	19	20	销售费用	83	69	64	69	77
存货	148	74	73	80	86	管理费用	114	103	99	107	116
其他	601	497	495	498	500	研发费用	85	86	79	85	95
流动资产合计	1,253	1,165	1,152	1,220	1,318	财务费用	(4)	(3)	1	1	1
长期股权投资	21	23	23	23	21	资产减值损失	4	19	15	11	10
固定资产	140	178	179	177	172	公允价值变动收益	29	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	22	19	15	12	10
无形资产	25	40	46	49	48	其他	9	9	11	13	33
其他	222	263	262	261	260	营业利润	45	28	52	71	97
非流动资产合计	408	504	510	510	501	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,661	1,670	1,662	1,730	1,819	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	10	10	0	0	0	利润总额	43	28	51	71	97
应付票据及应付账款	82	70	70	78	83	所得税	6	(9)	8	11	15
其他	147	110	62	63	63	净利润	37	36	44	60	82
流动负债合计	239	190	133	140	147	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
长期借款	0	44	44	44	44	归属于母公司净利润	37	37	44	60	82
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.16	0.16	0.19	0.26	0.35
其他	20	16	15	15	15	主要财务比率					
非流动负债合计	20	60	59	59	59		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	259	250	192	200	206	成长能力					
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	营业收入	-14.9%	-5.7%	1.2%	11.7%	8.8%
股本	233	236	234	234	234	营业利润	561.6%	-37.1%	83.9%	37.7%	36.8%
资本公积	726	713	740	740	740	归属于母公司净利润	524.3%	-0.4%	18.4%	38.0%	37.1%
留存收益	441	465	496	556	639	获利能力					
其他	1	6	0	0	0	毛利率	47.5%	52.0%	53.0%	53.6%	54.2%
股东权益合计	1,401	1,419	1,471	1,531	1,613	净利率	6.6%	7.0%	8.1%	10.1%	12.7%
负债和股东权益总计	1,661	1,670	1,662	1,730	1,819	ROE	2.7%	2.6%	3.0%	4.0%	5.2%
现金流量表						ROIC	2.5%	2.3%	3.0%	4.0%	5.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	37	36	44	60	82	资产负债率	15.6%	15.0%	11.5%	11.5%	11.3%
折旧摊销	37	29	26	33	39	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(4)	(3)	1	1	1	流动比率	5.24	6.12	8.69	8.70	8.99
投资损失	(22)	(19)	(15)	(12)	(10)	速动比率	4.59	5.69	8.05	8.03	8.30
营运资金变动	(28)	(0)	(75)	(54)	(47)	营运能力					
其它	(81)	(56)	8	11	9	应收账款周转率	2.3	1.6	1.3	1.3	1.3
经营活动现金流	(61)	(12)	(11)	40	74	存货周转率	1.6	2.1	3.0	3.1	3.0
资本支出	(8)	(81)	(32)	(32)	(32)	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
长期投资	2	(40)	0	0	2	每股指标 (元)					
其他	122	114	15	12	10	每股收益	0.16	0.16	0.19	0.26	0.35
投资活动现金流	116	(7)	(17)	(20)	(20)	每股经营现金流	-0.26	-0.05	-0.05	0.17	0.32
债权融资	(3)	53	(1)	0	0	每股净资产	5.98	6.06	6.28	6.54	6.89
股权融资	(9)	(11)	26	0	0	估值比率					
其他	12	(1)	(23)	(1)	(1)	市盈率	104.8	105.2	88.9	64.4	47.0
筹资活动现金流	(1)	42	1	(1)	(1)	市净率	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	44.4	63.5	43.7	33.0	25.3
现金净增加额	54	22	(26)	18	54	EV/EBIT	84.8	136.8	65.2	47.9	35.3

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。