

亚信安全 (688225.SH)

强烈推荐 (维持)

Q2 营收实现高速增长, 营收结构优化效果显著

Q2 营收实现高速增长, 非运营商与标准化产品营收占比持续提升, 结构优化效果显著; 核心战略进展顺利, 安服等新赛道高速增长, 维持“强烈推荐”评级。

- **事件:** 公司发布 2022 年中报, 上半年实现营收 5.93 亿元, 同比增长 21.98%; 归母净利润亏损 1.71 亿元, 同比由盈转亏; 扣非归母净利润亏损 1.97 亿元, 同比由盈转亏。Q2 单季实现营收 3.08 亿元, 同比增长 35.85%; 归母净利润亏损 0.92 亿元, 同比由盈转亏; 扣非归母净利润 1.03 亿元。
- **投入加大导致短期利润承压, 经营结构持续向好。** 上半年公司持续推进标品化战略并深化全国营销网络建设, 在研发与销售方面加大投入, 研发费用同比增长 72.13%, 其中研发人员数量由去年同期 438 人增长至 721 人, 同比增长 64.61%, 销售费用同比增长 56.71%, 导致短期利润有所承压。公司 2021 年已经完成 27 个省办建设, 全国的营销网络逐步完善, 推动非运营领域快速增长, 行业结构优化明显, 非运营商收入同比增长 61.17%, 营收占比由 2021 年上半年 41.60% 提升至 54.97%, 提升 13.37pct。产品方面, 公司以拳头产品端点安全为核心的“强标品”战略持续推进, 上半年收入同比增长 39.87%, 营收占比达到 45.28%, 同比提升 5.79pct, 标准化产品体系占比持续提升, 有助于公司持续扩大产品规模效应, 提升盈利能力。
- **“产品化、平台化、服务化”战略持续推进, 安服等新赛道实现高速增长。** 公司以产品化为基础、平台化为核心、服务化为助力, 通过产品+平台+服务的完整闭环, 为客户构建整体安全防御体系, 上半年战略推进实现积极进展。上半年, 公司产品化与平台化战略协同, 实现以产品带平台, 以平台促产品, 云主机安全、高级威胁防护、大终端安全等核心战略产品收入同比增长 38.5%; 公司重点加强安全服务团队建设, 通过标品与服务相互协同, 使得安全服务业务上半年实现高速增长, 同比增长达 108.48%。公司战略持续深化, 有望推动核心战略产品竞争力持续提升, 安服等新赛道有望成为公司成长重要助推剂。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计公司 22-24 年归母净利润为 1.86/2.35/3.05 亿元, 非运营商领域实现快速增长, 标准化产品体系占比稳步提升, 经营结构持续优化, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 新产品研发不及预期、疫情影响扩大、下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1275	1667	2168	2861	3791
同比增长	18%	31%	30%	32%	32%
营业利润(百万元)	209	212	217	276	359
同比增长	4%	2%	2%	27%	30%
归母净利润(百万元)	170	179	186	235	305
同比增长	5%	5%	4%	27%	30%
每股收益(元)	0.43	0.45	0.46	0.59	0.76
PE	46.2	44.1	42.4	33.5	25.8
PB	6.4	5.4	4.9	4.3	3.8

资料来源: 公司数据、招商证券

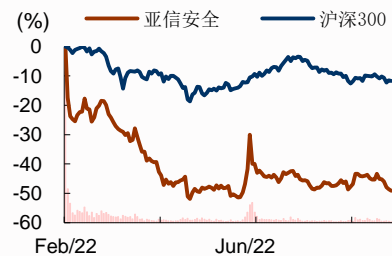
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 19.68 元

基础数据

总股本(万股)	40001
已上市流通股(万股)	3441
总市值(亿元)	79
流通市值(亿元)	7
每股净资产(MRQ)	6.0
ROE(TTM)	0.0
资产负债率	29.8%
主要股东	亚信信远(南京)企业管理有
主要股东持股比例	20.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-32	-35
相对表现	0	-21	-21



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《亚信安全 (688225) —21Q4 实现高速增长, 业务质量、营收结构持续优化》2022-04-29
- 2、《亚信安全 (688225): 以身份&终端安全为核心, 打造一体化云安全平台——精读新股系列(十)》2022-02-06

刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
石恺 研究助理
shikai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1840	2085	2345	2741	3292
现金	1227	1261	1306	1386	1496
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	18	23	30	40
应收款项	184	280	339	448	594
其它应收款	14	19	25	33	44
存货	298	263	334	427	565
其他	108	244	317	417	553
非流动资产	130	405	406	406	406
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	26	41	50	57	62
无形资产商誉	24	35	32	29	26
其他	80	329	324	320	317
资产总计	1970	2490	2751	3147	3698
流动负债	707	871	997	1177	1446
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	87	162	212	272	360
预收账款	335	322	422	539	714
其他	285	386	363	366	372
长期负债	33	158	158	158	158
长期借款	0	0	0	0	0
其他	33	158	158	158	158
负债合计	740	1029	1155	1335	1604
股本	360	360	360	360	360
资本公积金	313	363	363	363	363
留存收益	558	735	870	1087	1368
少数股东权益	(0)	3	2	2	2
归属于母公司所有者权益	1231	1458	1593	1810	2091
负债及权益合计	1970	2490	2751	3147	3698

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	205	144	29	4	40
净利润	170	181	186	235	305
折旧摊销	15	22	21	22	23
财务费用	0	8	5	5	5
投资收益	(14)	(18)	(124)	(124)	(124)
营运资金变动	42	(46)	(69)	(147)	(186)
其它	(8)	(4)	10	14	17
投资活动现金流	(9)	(76)	98	98	98
资本支出	(23)	(52)	(25)	(25)	(25)
其他投资	14	(23)	124	124	124
筹资活动现金流	450	(31)	(82)	(24)	(28)
借款变动	(29)	(197)	(27)	0	0
普通股增加	270	0	0	0	0
资本公积增加	193	50	0	0	0
股利分配	0	0	(50)	(19)	(23)
其他	15	115	(5)	(5)	(5)
现金净增加额	646	37	45	79	110

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1275	1667	2168	2861	3791
营业成本	567	778	1019	1302	1725
营业税金及附加	10	10	13	17	23
营业费用	257	375	499	658	872
管理费用	121	147	195	286	360
研发费用	162	232	303	401	531
财务费用	(2)	5	5	5	5
资产减值损失	(25)	(47)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	0	44	44	44	44
其他收益	60	78	60	60	60
投资收益	14	18	20	20	20
营业利润	209	212	217	276	359
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0	0
利润总额	205	212	217	276	359
所得税	35	31	31	41	54
少数股东损益	(0)	3	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	170	179	186	235	305

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	18%	31%	30%	32%	32%
营业利润	4%	2%	2%	27%	30%
归母净利润	5%	5%	4%	27%	30%
获利能力					
毛利率	55.5%	53.3%	53.0%	54.5%	54.5%
净利率	13.4%	10.7%	8.6%	8.2%	8.0%
ROE	18.6%	13.3%	12.2%	13.8%	15.6%
ROIC	18.6%	13.4%	12.1%	13.8%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	37.5%	41.3%	42.0%	42.4%	43.4%
净负债比率	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3
速动比率	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	1.0	1.1
存货周转率	1.8	2.8	3.4	3.4	3.5
应收账款周转率	7.0	6.8	6.6	6.8	6.8
应付账款周转率	9.0	6.2	5.4	5.4	5.5
每股资料(元)					
EPS	0.43	0.45	0.46	0.59	0.76
每股经营净现金	0.51	0.36	0.07	0.01	0.10
每股净资产	3.08	3.65	3.98	4.52	5.23
每股股利	0.00	0.13	0.05	0.06	0.08
估值比率					
PE	46.2	44.1	42.4	33.5	25.8
PB	6.4	5.4	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	32.3	30.5	28.6	22.9	17.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。