

信安世纪 (688201.SH) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2022年11月18日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 64元

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

联系人: 曹森元

Email: caosy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	416	525	697	983	1,325
增长率 yoy%	31%	26%	33%	41%	35%
净利润 (百万元)	107	154	195	276	388
增长率 yoy%	19%	44%	26%	42%	41%
每股收益 (元)	0.78	1.12	1.41	2.00	2.81
每股现金流量	0.74	0.68	0.89	0.78	1.65
净资产收益率	25%	15%	17%	20%	24%
P/E	82.2	57.2	45.4	32.0	22.8
P/B	20.9	8.6	7.7	6.3	5.5

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄, 股价取自 2022 年 11 月 18 日收盘价。

基本状况

总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	61
市价(元)	64.00
市值(百万元)	8,821
流通市值(百万元)	3,915

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 信安世纪(688201)-冉冉升起的网安之星-20220417
- 2 信安世纪 (688201) 公司报告: 信息安全优秀企业, 受益行业高增长景气-20211024
- 3 信安世纪 (688201) 公司事件点评报告: 股权激励凸显成长信心-20220819
- 4 信安世纪 (688201) 金融逆势发力, 持续投入研发巩固地位-20220830

投资要点

- **事件: 2022年11月16日, 公司发布《发行股份及支付现金购买资产报告书(草案)》, 拟向毛捍东、缪嘉嘉、普世纵横、普世人以发行股份及支付现金的方式分别购买其持有的普世科技 57.36%、16.84%、3.24%、2.56% 股权, 合计购买普世科技 80.00% 的股权, 截至 2022 年 6 月 30 日, 交易标的公司普世科技全部权益评估值为 3.07 亿元, 对应标的资产评估值为 2.45 亿元, 经交易双方友好协商, 同意标的资产交易价格为 2.44 亿元。本次交易发行股份数量为 667.6 万股, 发行价格为 35.8 元/股。**
- **普世科技专注于自主可控的数据安全服务, 下游客户主要覆盖军工、政府等。普世科技的核心技术围绕数据全生命周期安全来开展的, 且遵循军队、军工、政府等领域自主可控的要求, 形成了跨网隔离交换、终端安全管控、数据安全归档的三条信息安全产品线, 分别解决数据安全、合规的从分散到集中, 在数据利用过程中的失控到受控, 以及让无序集中存放的数据变得更有序、可靠的存储, 最终提升数据分析处理能力。目前, 普世科技已实现所有产品对包括国产 CPU、国产操作系统、国产数据库和中间件等自主可控环境的支持, 相关信息安全产品已通过公安部、国家保密局和军队等相关检测部门的产品认证。**
- **营收盈利增速稳健, 承诺 2025 年净利达到 4500 万元。**从收入情况看, 普世科技 2021 年实现营收 7351.5 万元, 同比增长 43.43%; 从利润水平看, 2020-2022H1, 普世科技综合毛利率分别为 63.13%、61.85% 和 67.91%, 与同行业可比上市公司平均水平相当, 且整体稳中有升。普世科技承诺 2022-2024 年度实现的实际净利润分别不低于人民币 2400、2950、3650 万元, 三年累计不低于 9000 万元, 若本次交易交割完成日推迟至 2022 年 12 月 31 日之后, 则业绩承诺期相应顺延为 2023-2025 年, 承诺净利润分别不低于人民币 2950、3650、4500, 三年累计不低于 1.1 亿元。
- **下游需求持续释放拉动行业增长。**普世科技的下游客户主要为军队、军工、政府等, 这些行业用户的信息安全保障需求和信息安全方面的投入, 是驱动本行业和公司发展的关键因素, 突发性的、影响范围广的安全威胁事件在其中起到催化作用。此外, 下游行业用户通常对本行业产品的技术先进性、安全保障的可靠性具有较高要求, 迫使本行业持续加大技术革新以及产品研发方面投入, 推动行业创新发展。目前, 在安全威胁事件频发, 我国信息安全监管力度加大, 安全审核趋严等因素的综合影响下, 政府、军队以及金融、电信、能源等行业为代表的各企业级主体亟需专业化手段保障内部信息系统安全, 维持主体良好运转, 对信息安全行业产品和服务需求持续增加, 一方面为信息安全行业释放规模客观的增量市场, 一方面基于其自身特性对安全产品“高标准、严要求”, 迫使信息安全行业技术革新与产品升级, 有力激励了信息安全行业的持续进步。
- **标的估值较低, 增值空间大。**普世科技承诺的 22 年净利润为 2400 万元, 以本次收购交易中的

资产评估价值 3.07 亿作为参考，则对应的 2022 年 PE 为 12.78 倍，显著低于同行业可比上市公司平均水平，据此我们认为，本次收购的普世科技估值较低，增值空间大，未来有望助力信安世纪整体市值实现上涨。

- **本次收购有望助力双方发挥协同效应，优势互补。**双方能够在技术研发、市场拓展、经营管理等各方面产生协同效应，信安世纪能够进一步拓展在信息安全行业的产品种类，扩大行业覆盖范围，将业务延伸至军队、军工领域，加强市场渗透，不断扩大市场占有率，获得新的利润增长点，进一步提升业务规模、盈利能力和抗风险能力。同时，普世科技能够借助上市公司平台，提升市场认可度，通过集约采购、交叉营销等方式降低生产成本，提高运营效率，同时将自身产品和业务延伸至政府、金融、大型企业集团等行业和客户，并借助上市公司平台拓宽融资渠道，进入发展快车道。
- **投资建议：**信安世纪是国内金融商密领先企业，成功收购普世科技将助力公司在军队、军工、政府等领域实现拓展，我们上调先前的公司盈利预测，公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.97/9.83/13.25 亿元(原值为 6.66/8.42/11.37 亿元)，净利润分别为 1.95/2.76/3.88 亿元（原值为 1.9/2.4/3.5 亿元），公司当前股价对 2022-2024 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 45.32/32/22.75 倍，参考可比公司估值，目前公司的估值低于行业均值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情持续扩散的风险，产品迭代无法适应市场发展需求的风险，业务拓展不及预期的风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

可比公司估值对比

股票简称	当前股价 (元)	EPS (元/股)			PE		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
数字认证	27.66	0.59	-	-	68.09	-	-
格尔软件	19.29	0.29	0.42	0.59	54.89	45.57	32.69
吉大正元	38.14	0.59	0.97	1.26	35.86	39.32	30.27
深信服	125.14	1.46	0.78	1.49	130.68	159.70	83.78
天融信	12.37	0.51	0.41	0.55	37.36	30.10	22.56
平均		0.69	0.65	0.97	65.37	68.67	42.33
信安世纪	64.00	1.41	2.00	2.81	45.35	31.99	22.75

来源: wind, 中泰证券研究所 备注: 备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄, 股价取自 2022 年 11 月 18 日收盘价。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	106	146	216	278	营业收入	525	697	983	1,325
应收票据	1	5	7	9	营业成本	146	183	264	320
应收账款	244	230	344	460	税金及附加	5	9	12	16
预付账款	3	3	4	5	销售费用	96	121	172	225
存货	65	99	149	178	管理费用	41	56	80	105
合同资产	3	2	4	7	研发费用	100	140	181	265
其他流动资产	207	263	306	344	财务费用	-3	0	0	0
流动资产合计	625	747	1,026	1,274	信用减值损失	-11	-6	-4	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-1	-1	-1
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	1	0	0	1
固定资产	45	54	70	75	投资收益	4	3	3	3
在建工程	0	0	0	0	其他收益	28	28	28	28
无形资产	17	15	14	13	营业利润	158	213	302	425
其他非流动资产	521	521	521	521	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	584	592	607	611	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,209	1,339	1,633	1,885	利润总额	158	213	302	425
短期借款	15	16	16	16	所得税	12	17	24	33
应付票据	0	0	0	0	净利润	146	196	278	392
应付账款	63	82	113	134	少数股东损益	-8	2	2	4
预收款项	0	20	22	17	归属母公司净利润	154	194	276	388
合同负债	13	0	0	0	NOPLAT	143	196	278	392
其他应付款	9	9	9	9	EPS (按最新股本摊薄)	1.12	1.41	2.00	2.81
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	68	52	59	66	主要财务比率				
流动负债合计	172	183	224	246	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	26.0%	32.9%	41.0%	34.8%
其他非流动负债	10	10	10	10	EBIT增长率	29.9%	37.1%	41.5%	41.0%
非流动负债合计	10	10	10	10	归母公司净利润增长率	43.6%	26.2%	41.8%	40.6%
负债合计	182	193	234	256	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,026	1,144	1,395	1,620	毛利率	72.1%	73.8%	73.2%	75.9%
少数股东权益	0	2	4	9	净利率	27.8%	28.2%	28.3%	29.6%
所有者权益合计	1,026	1,145	1,399	1,629	ROE	15.0%	17.0%	19.7%	23.8%
负债和股东权益	1,209	1,339	1,633	1,885	ROIC	43.0%	44.3%	41.0%	44.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	15.1%	14.4%	14.3%	13.6%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	债务权益比	2.8%	2.6%	2.1%	1.8%
经营活动现金流	94	114	107	228	流动比率	3.6	4.1	4.6	5.2
现金收益	154	196	280	394	速动比率	3.2	3.5	3.9	4.4
存货影响	3	-34	-50	-29	营运能力				
经营性应收影响	-69	11	-116	-117	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
经营性应付影响	2	39	34	15	应收账款周转天数	142	122	105	109
其他影响	4	-98	-41	-35	应付账款周转天数	163	143	134	139
投资活动现金流	-575	3	-13	-3	存货周转天数	164	162	170	184
资本支出	-56	-8	-17	-6	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.12	1.41	2.00	2.81
其他长期资产变化	-519	11	4	3	每股经营现金流	0.68	0.83	0.78	1.65
融资活动现金流	504	-76	-24	-163	每股净资产	7.45	8.30	10.12	11.75
借款增加	19	1	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-35	-28	-37	-54	P/E	57	45	32	23
股东融资	579	0	0	0	P/B	9	8	6	5
其他影响	-59	-49	13	-109	EV/EBITDA	22	17	12	8

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。