

业绩稳步增长，深耕金融重点行业

2022 年 09 月 05 日

► **事件：**8 月 29 日，公司发布 2022 年半年度报告，实现营收 1.71 亿元，同比增长 10.99%；归母净利润 2529.65 万元，同比减少 13.73%；扣非归母净利润 2030.26 万元，同比减少 13.66%。

► **行业承压下营收逆势增长，研发投入持续增加。**在疫情反复以及网络安全行业竞争加剧的承压下，营收实现逆势增长，2022H1，公司实现营收 1.71 亿元，同比增长 10.99%。而办公楼购买的计提费用以及研发费用的稳步增长构成利润减少的主要原因点。公司重视技术研发，2022H1，公司研发费用增加 17.69%，新增发明专利 8 个，软件著作权 41 个，为公司的产品框架升级打下坚实基础。

► **以密码技术为基础，深耕金融等重点行业，加强泛金融应用安全建设。**公司以密码技术为基础支撑，在信息技术互联网化、移动化和云化的发展趋势下，公司形成了身份安全、通信安全、数据安全、移动安全、云安全和平台安全六大产品系列，应用于金融、政府和企业等重要领域。在金融领域，公司的产品和解决方案保障网上银行、人行征信、网联清算、人行清算、跨境支付、数字货币、证券登记结算、电子保单等重要金融业务系统的安全；在政府领域，公司的产品和解决方案已经应用于交通、人社、烟草、海关、税务、政法等数十个行业；在企业领域，有超过七成的中国百强企业是公司服务客户。

► **着力云安全业务，合作建设信息安全生态圈。**在网络安全业务虚拟化趋势明显的当下，作为基础密码安全产品供应商，公司开始将云安全业务作为重点之一：1) 向中国移动的 IT 云建设提供云安全产品和解决方案，保障云上移动业务的安全；2) 参与武汉云的联合运营，为市直单位提供业务上云相关服务的安全，并荣获“武汉云优秀生态伙伴”奖。同时，公司与各方通力合作打造信息安全生态圈。公司当选信通院、北京商用密码行业协会“密码+”应用推进计划“密码+云计算”组、“密码+零信任”组联席组长单位，促进“密码+”生态良性健康发展；参与组建的湖北省区块链技术创新研究院获批成立，在推进区块链技术研究、问题攻关与应用落地方面发挥积极作用。

► **投资建议：**数字经济的浪潮下，公司率先布局数字人民币等新场景，在稳步提升产品毛利率的同时，充分受益国密算法等政策的推动，预计 2022-2024 年归母净利润分别为：1.88、2.56、3.37 亿元，当前市值对应 PE 分别为：27X、20X、15X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品推进不及预期，行业竞争格局加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

36.79 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1.信安世纪 (688201) 调研简报：网安细分龙头，多重利好驱动长期成长-2021/09/06

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	525	663	852	1110
增长率 (%)	26.0	26.4	28.5	30.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	154	188	256	337
增长率 (%)	43.6	21.9	36.5	31.3
每股收益 (元)	1.12	1.36	1.86	2.44
PE	33	27	20	15
PB	4.9	4.3	3.7	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	525	663	852	1110
营业成本	146	182	229	289
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	96	116	145	189
管理费用	41	50	62	80
研发费用	100	123	155	202
EBIT	150	212	287	384
财务费用	-3	-1	-2	-4
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	4	3	4	6
营业利润	158	216	294	394
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	158	216	294	394
所得税	12	23	29	39
净利润	146	194	264	354
归属于母公司净利润	154	188	256	337
EBITDA	171	252	326	423

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	106	287	442	752
应收账款及票据	244	274	392	475
预付款项	3	4	5	6
存货	65	86	104	136
其他流动资产	207	212	212	219
流动资产合计	625	862	1155	1589
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	456	416	377	337
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	584	544	504	464
资产合计	1209	1406	1659	2052
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	63	99	105	153
其他流动负债	94	108	136	173
流动负债合计	172	222	256	341
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	182	232	266	350
股本	93	138	138	138
少数股东权益	0	6	14	31
股东权益合计	1026	1173	1393	1702
负债和股东权益合计	1209	1406	1659	2052

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.02	26.40	28.50	30.30
EBIT 增长率	27.43	41.15	35.14	33.79
净利润增长率	43.63	21.85	36.50	31.27
盈利能力 (%)				
毛利率	72.12	72.62	73.17	73.97
净利率	29.38	28.32	30.09	30.31
总资产收益率 ROA	12.75	13.36	15.45	16.40
净资产收益率 ROE	15.02	16.08	18.59	20.14
偿债能力				
流动比率	3.62	3.88	4.51	4.66
速动比率	3.07	3.35	3.97	4.16
现金比率	0.61	1.29	1.72	2.21
资产负债率 (%)	15.08	16.52	16.04	17.07
经营效率				
应收账款周转天数	142.26	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	164.21	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.58	0.51	0.56	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.36	1.86	2.44
每股净资产	7.45	8.47	10.01	12.12
每股经营现金流	0.68	1.63	1.42	2.54
每股股利	0.50	0.51	0.52	0.52
估值分析				
PE	33	27	20	15
PB	4.9	4.3	3.7	3.0
EV/EBITDA	29.10	19.09	14.25	10.26
股息收益率 (%)	1.36	1.39	1.41	1.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	146	194	264	354
折旧和摊销	21	39	39	39
营运资金变动	-79	-6	-105	-39
经营活动现金流	94	225	195	350
资本开支	-441	0	0	0
投资	-91	0	0	0
投资活动现金流	-575	4	5	6
股权募资	579	0	0	0
债务募资	15	0	0	0
筹资活动现金流	504	-47	-46	-46
现金净流量	23	181	155	310

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026