

安恒信息 (688023.SH)

强烈推荐 (维持)

Q1 营收增长略超预期, 新赛道产品保持快速增长

23Q1 营收增长略超预期, 22 年尽管受到疫情影响, 公司在数据安全、MSS、信创、密码等新赛道仍保持较好增长态势。23Q1 营收实现高速增长, 新赛道产品增长带动经营质量持续提升, 维持“强烈推荐”投资评级。

□事件: 公司发布 22 年财报及 23Q1 财报, 22 年实现营收 19.80 亿元, YoY+8.77%; 归母净利润-2.53 亿元, 盈转亏; 扣非归母净利润-2.99 亿元, 亏损扩大。23Q1 营收 3.36 亿元, YoY+43.99%; 归母净利润-1.89 亿元, 略收窄; 扣非归母净利润-1.95 亿元, 略收窄。

□新赛道高速增长, 费用增速显著放缓。22Q4 营收 9.40 亿元, YoY-1.50%; 归母净利润 2.03 亿元, YoY-27.85%; 扣非归母净利润 1.80 亿元, YoY-33.89%。毛利率 71.71%, 同比增加 1.46pct。22 年网络安全产品 4.65 亿元, YoY-11.95%, 毛利率 75.46%, 减少 1.62pct; 安全平台收入 7.69 亿元, YoY+30.81%, 毛利率 71.87%, 减少 2.09pct; 安全服务收入 6.65 亿元, YoY+12.93%, 毛利率 51.23%, 增加 0.37pct; 第三方硬件收入 0.51 亿元, YoY-45.35%, 毛利率 16.20%, 增加 3.21pct。报告期内, 公司在数据安全、MSS、信创、密码等新赛道实现快速增长, 其中数据安全新产品营业收入增速超 100%, 形成了包含数据安全咨询规划服务, 数据中心的数据安全管控, 办公网数据安全和隐私计算, 覆盖数据应用全生命周期、全链路数据安全, 建立了完善的“安恒数盾”品牌, 并拿下多个省部级与行业标杆项目。信创业务营收同比增长接近 80%, 已形成基础网络安全、云安全、大数据安全、高密产品等综合信创解决方案。公司密码产品营收同比增长超 100%, 在省市级不同行业、不同领域已建立了超过 20 个密码标杆客户, 密码产品项目已覆盖全国 24+省市, 基本实现市场全面覆盖。公司三费增速较 21 年下滑明显, 销售费用、管理费用、研发费用增速分别为 34.20%、15.41%、20.57%, 同比下降 10.52pct、47.38pct、51.25pct, 费用管控效果显著, 预计今年公司人数将保持平稳, 费用增速有望持续放缓, 利润加速释放。

□23Q1 营收增长略超预期, 新赛道有望持续发力。23Q1 营收实现高速增长, 受益于新赛道快速增长, 经营质量持续提升, 23Q1 毛利率 56.40%, 同比增长 5.05pct; 经营性净现金流-4.19 亿元, 同比流出略有缩窄。全年来看, 公司在数据安全、MSS 等新赛道布局较为完善, 有望保持快速发展态势。其中数据安全方面, 已经拿下多个省部级项目, 在监管侧已经形成较强的竞争优势, 随着数据安全重要性持续提升, 公司数据安全业务有望保持高速增长。去年 MSS 业务实现快速推广, 已形成千万级体量, MSS 业务正加快在医疗、教育产业的布局, SAAS 化服务能力有助于降低人力成本, 提升公司经营质量。

□提升回购价格, 连续进行限制性股票激励, 彰显公司发展信心。公司今年已实施 2 次限制性股票激励, 合计激励 375 名员工, 授予 184.12 万股。以 22 年营收为基数, 23-26 年营收增速不低于 25%/50%/75%/100%。同时, 公司提高回购价格, 由不超过 150 元/股上调至 260 元/股, 回购资金总额不低于 5000 万元 (含), 不超过 1 亿元 (含)。连续激励并上调回购价格, 彰显出公司对于人才的重视以及对未来发展的信心。

□维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.27/2.03/3.90 亿元, 数据安全保持快速发展, 有望成为未来增长重要驱动力, 维持“强烈推荐”投资评级。

□风险提示: 行业竞争加剧、政策不及预期、产品创新不及预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1820 | 1980 | 2673 | 3555 | 4586 |
| 同比增长 | 38% | 9% | 35% | 33% | 29% |
| 营业利润(百万元) | (41) | (325) | 32 | 223 | 426 |
| 同比增长 | -129% | 697% | -110% | 605% | 91% |
| 归母净利润(百万元) | 14 | (253) | 27 | 203 | 390 |
| 同比增长 | -90% | -1936% | -111% | 655% | 92% |
| 每股收益(元) | 0.18 | -3.22 | 0.34 | 2.57 | 4.95 |
| PE | 1188.0 | -64.7 | 610.5 | 80.9 | 42.0 |
| PB | 5.3 | 5.6 | 5.6 | 5.2 | 4.7 |

资料来源: 公司数据、招商证券

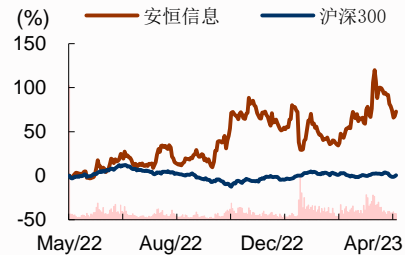
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 208.08 元

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 总股本 (万股) | 7883 |
| 已上市流通股 (万股) | 7883 |
| 总市值 (亿元) | 164 |
| 流通市值 (亿元) | 164 |
| 每股净资产 (MRQ) | 36.8 |
| ROE (TTM) | -8.7 |
| 资产负债率 | 39.7% |
| 主要股东 | 范渊 |
| 主要股东持股比例 | 12.81% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 9 | 19 | 83 |
| 相对表现 | 8 | 5 | 80 |



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《安恒信息 (688023) —疫情致增长放缓, 数据安全、MSS 等新赛道快速发展》2023-01-31
- 《安恒信息 (688023) —Q3 营收提速增长, 新安全业务稳步推进》2022-10-28
- 《安恒信息 (688023) —数据安全等新赛道持续推进, MSS 模式实现快速推广》2022-08-22

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 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 3211 | 3146 | 3043 | 3439 | 4012 |
| 现金 | 2014 | 1853 | 1444 | 1413 | 1484 |
| 交易性投资 | 391 | 273 | 273 | 273 | 273 |
| 应收票据 | 11 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 应收款项 | 468 | 679 | 891 | 1185 | 1529 |
| 其它应收款 | 103 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 193 | 208 | 256 | 331 | 420 |
| 其他 | 31 | 131 | 176 | 234 | 301 |
| 非流动资产 | 1641 | 1868 | 1874 | 1878 | 1882 |
| 长期股权投资 | 230 | 260 | 260 | 260 | 260 |
| 固定资产 | 440 | 470 | 498 | 522 | 542 |
| 无形资产商誉 | 171 | 172 | 155 | 139 | 125 |
| 其他 | 801 | 965 | 961 | 957 | 954 |
| 资产总计 | 4852 | 5014 | 4917 | 5318 | 5894 |
| 流动负债 | 1056 | 1277 | 1153 | 1359 | 1606 |
| 短期借款 | 131 | 141 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 258 | 334 | 428 | 552 | 702 |
| 预收账款 | 155 | 200 | 257 | 332 | 421 |
| 其他 | 511 | 602 | 468 | 475 | 483 |
| 长期负债 | 686 | 814 | 814 | 814 | 814 |
| 长期借款 | 619 | 767 | 767 | 767 | 767 |
| 其他 | 67 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 负债合计 | 1742 | 2091 | 1967 | 2173 | 2420 |
| 股本 | 79 | 79 | 79 | 79 | 79 |
| 资本公积金 | 2700 | 2763 | 2763 | 2763 | 2763 |
| 留存收益 | 313 | 66 | 92 | 287 | 617 |
| 少数股东权益 | 18 | 16 | 16 | 16 | 15 |
| 归属于母公司所有者权益 | 3091 | 2907 | 2934 | 3129 | 3458 |
| 负债及权益合计 | 4852 | 5014 | 4917 | 5318 | 5894 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------------|--------------|--------------|-------------|-----------|
| 经营活动现金流 | (61) | (179) | (185) | (79) | 76 |
| 净利润 | 11 | (253) | 27 | 203 | 390 |
| 折旧摊销 | 58 | 82 | 90 | 91 | 93 |
| 财务费用 | 18 | 45 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | (72) | (30) | (153) | (153) | (153) |
| 营运资金变动 | (18) | 55 | (158) | (232) | (268) |
| 其它 | (58) | (78) | 9 | 12 | 14 |
| 投资活动现金流 | (1256) | (118) | 56 | 56 | 56 |
| 资本支出 | (283) | (205) | (97) | (97) | (97) |
| 其他投资 | (973) | 87 | 153 | 153 | 153 |
| 筹资活动现金流 | 2006 | 136 | (280) | (8) | (61) |
| 借款变动 | 511 | 103 | (280) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1445 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (15) | 0 | 0 | (8) | (61) |
| 其他 | 60 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | 689 | (161) | (409) | (31) | 71 |

利润表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-----------|--------------|-----------|------------|------------|
| 营业总收入 | 1820 | 1980 | 2673 | 3555 | 4586 |
| 营业成本 | 656 | 709 | 909 | 1173 | 1490 |
| 营业税金及附加 | 18 | 21 | 28 | 37 | 48 |
| 营业费用 | 636 | 853 | 936 | 1173 | 1422 |
| 管理费用 | 166 | 191 | 227 | 284 | 344 |
| 研发费用 | 536 | 646 | 695 | 818 | 1009 |
| 财务费用 | (5) | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | (29) | (28) | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他收益 | 101 | 122 | 122 | 122 | 122 |
| 投资收益 | 72 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 营业利润 | (41) | (325) | 32 | 223 | 426 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 4 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | (44) | (330) | 27 | 218 | 421 |
| 所得税 | (55) | (77) | (0) | 15 | 31 |
| 少数股东损益 | (3) | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 归属于母公司净利润 | 14 | (253) | 27 | 203 | 390 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 38% | 9% | 35% | 33% | 29% |
| 营业利润 | -129% | 697% | -110% | 605% | 91% |
| 归母净利润 | -90% | -1936% | -111% | 655% | 92% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 64.0% | 64.2% | 66.0% | 67.0% | 67.5% |
| 净利率 | 0.8% | -12.8% | 1.0% | 5.7% | 8.5% |
| ROE | 0.6% | -8.4% | 0.9% | 6.7% | 11.8% |
| ROIC | -0.8% | -6.2% | 0.8% | 5.4% | 9.6% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 35.9% | 41.7% | 40.0% | 40.9% | 41.1% |
| 净负债比率 | 17.2% | 20.9% | 15.6% | 14.4% | 13.0% |
| 流动比率 | 3.0 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |
| 速动比率 | 2.9 | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |
| 存货周转率 | 4.3 | 3.5 | 3.9 | 4.0 | 4.0 |
| 应收账款周转率 | 4.8 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 应付账款周转率 | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.18 | -3.22 | 0.34 | 2.57 | 4.95 |
| 每股经营净现金 | -0.78 | -2.27 | -2.35 | -1.00 | 0.96 |
| 每股净资产 | 39.22 | 36.88 | 37.22 | 39.69 | 43.87 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.10 | 0.77 | 1.49 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 1188.0 | -64.7 | 610.5 | 80.9 | 42.0 |
| PB | 5.3 | 5.6 | 5.6 | 5.2 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 5953.4 | -68.2 | 139.2 | 54.0 | 32.7 |

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，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

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：计算机行业研究助理，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。