

证券研究报告

公司研究

点评报告

安恒信息(688023.SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 加速迭代核心产品，新兴安全业务打造全新增长曲线

2023年5月5日

- **事件:** 安恒信息发布 2022 年年报及 2023 年第一季度报告。2022 年，公司实现营收 19.80 亿元，同比增长 8.77%；实现归母净利润-2.53 亿元，2021 年同期实现归母净利润 0.14 亿元；实现扣非归母净利润-2.99 亿元。2023 年第一季度，公司实现营收 3.66 亿元，同比增长 43.99%；实现归母净利润-1.89 亿元，同比基本持平；实现扣非归母净利润-1.95 亿元，同比基本持平。
- **营收增速放缓，利润短期承压。**2022 年公司实现营收 19.80 亿元，同比增长 8.77%，受国内宏观经济增速放缓的不利影响，公司收入保持稳健增长但增速有所放缓。**分产品看**，2022 年，公司网络信息安全基础产品实现营收 4.65 亿元，同比下降 11.95%；网络信息安全平台实现营收 7.69 亿元，同比增长 30.81%；网络信息安全服务实现营收 6.65 亿元，同比增长 12.93%。公司营收保持增长主要得益于公司在数据安全、MSS、信创安全等新战略方向的相关订单高速增长，同时安全服务、云安全、态势感知等保持较好增速。同时，公司在西南地区业务增长较快，2022 年，公司在西南地区的业务实现营收 1.44 亿元，同比增长 46.58%，主要因公司在东数西算、川渝经济圈、新西部大开发等政策驱动下，作为成都大运会官方赞助商积极打造西部网络安全总部，西南地区品牌影响力提升显著所致。**看利润端**，**公司净利润承压主要原因**为：(1) 营收增速放缓；(2) 公司人员基数较大，刚性人工成本增长；(3) 公司为吸引人才，实施多期股权激励，2022 年公司支付股份费用 0.86 亿元。
- **优化迭代核心产品，云安全、大数据态势感知等产品实现稳健增长。**公司持续优化迭代以云安全、大数据态势感知为代表的核心产品，并保持较好增速。(1) 云安全方面，2022 年，安恒云新增约 300 多家客户，并应用于近百家政务云客户。在运营商行业，安恒云营收同比增长近 170%；同时，公司联合客户积极探索边缘计算、算力网络等新领域的安全建设，且已落地多个案例。(2) 大数据态势感知方面，基于技术积累和数千家中大型企业的安全分析与运营实战，公司发布了 AiLPHA 新一代态势感知平台，实现帮助客户承载 80% 的安全分析与运营工作，提升 80% 的安全分析与运营效率。**我们认为**，**公司不断升级优化核心产品，有助于公司夯实基础，实现业绩稳健增长。**
- **积极布局战略新方向，打造第二增长曲线。**在夯实核心产品的同时，公司在数据安全、MSS、信创等战略新方向保持创新研发及市场投入。(1) 数据安全方面，公司将数据安全设定为公司未来三大战略之一。2022 年，公司数据安全新产品营收增速超 100%。公司自研数据安全业务覆盖面较全，数据安全管控平台等产品实力得到业内广泛认可，市占率提升显著，未来或将保持高速增长。(2) 信创方面，公司保持对信创领域的投入。2022 年，公司信创业务营收同比增长 80%；共计获得 300

余份网安产品与国产芯片、操作系统、数据库及中间件的兼容性互认证明。未来,公司将持续加大信创新品类开发以及国产化替代业务的拓展。

(3) MSS 业务方面,作为公司未来发展三大战略之一,公司加快 MSS 在各个行业的布局,目前已在教育、医疗、企业和政务市场建立上百个标杆。未来随着公司 MSS 战略的推进、服务能力的 SAAS 化,公司订阅式收入的比重与服务毛利率有望持续提升。我们认为,战略新业务有助于完善公司产品线、改善公司毛利率、提升公司市场份额。未来,战略新方向业务或将成为公司重要的盈利增长点。

- **盈利预测:** 公司不断夯实核心产品,并加速布局新兴业务;双轮驱动下,我们看好公司的长期发展。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.35/2.47/3.57 元,对应 PE149.64/81.68/56.53 倍。
- **风险提示:** 战略新方向有关业务发展不及预期;行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,820	1,980	2,656	3,530	4,664
增长率 YoY %	37.6%	8.8%	34.1%	32.9%	32.1%
归属母公司净利润(百万元)	14	-253	106	194	281
增长率 YoY%	-89.7%	-1935.7%	141.9%	83.2%	44.5%
毛利率(%)	64.0%	64.2%	64.9%	64.9%	64.8%
ROE(%)	0.4%	-8.7%	3.7%	6.5%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.18	-3.22	1.35	2.47	3.57
市盈率 P/E (倍)	1,150.61	—	149.64	81.68	56.53
市净率 P/B (倍)	5.14	5.46	5.47	5.33	5.10

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,211</b>	<b>3,146</b>	<b>3,304</b>	<b>3,681</b>	<b>4,241</b>
货币资金	2,014	1,853	1,681	1,654	1,646
应收票据	11	2	5	9	12
应收账款	468	679	906	1,168	1,557
预付账款	10	12	15	20	27
存货	193	208	272	360	470
其他	515	392	425	470	529
<b>非流动资产</b>	<b>1,641</b>	<b>1,868</b>	<b>1,987</b>	<b>2,097</b>	<b>2,187</b>
长期股权投资	230	260	260	260	260
固定资产(合计)	440	470	507	524	532
无形资产	66	68	84	96	109
其他	905	1,070	1,135	1,217	1,286
<b>资产总计</b>	<b>4,852</b>	<b>5,014</b>	<b>5,291</b>	<b>5,778</b>	<b>6,428</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,056</b>	<b>1,277</b>	<b>1,566</b>	<b>1,987</b>	<b>2,526</b>
短期借款	131	141	141	141	141
应付票据	4	0	0	0	0
应付账款	255	334	441	590	776
其他	667	802	984	1,257	1,609
<b>非流动负债</b>	<b>686</b>	<b>814</b>	<b>814</b>	<b>814</b>	<b>814</b>
长期借款	619	767	767	767	767
其他	67	47	47	47	47
<b>负债合计</b>	<b>1,742</b>	<b>2,091</b>	<b>2,380</b>	<b>2,801</b>	<b>3,340</b>
少数股东权益	18	16	5	-6	-29
归属母公司股东权益	3,091	2,907	2,906	2,983	3,116
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,852</b>	<b>5,014</b>	<b>5,291</b>	<b>5,778</b>	<b>6,428</b>

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,820	1,980	2,656	3,530	4,664
同比(%)	37.6%	8.8%	34.1%	32.9%	32.1%
归属母公司净利润	14	-253	106	194	281
同比(%)	-89.7%	1935.7%	141.9%	83.2%	44.5%
毛利率(%)	64.0%	64.2%	64.9%	64.9%	64.8%
ROE(%)	0.4%	-8.7%	3.7%	6.5%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.18	-3.22	1.35	2.47	3.57
P/E	1,150.61	—	149.64	81.68	56.53
P/B	5.14	5.46	5.47	5.33	5.10
EV/EBITDA	-553.98	-65.64	63.07	41.57	32.58

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,820</b>	<b>1,980</b>	<b>2,656</b>	<b>3,530</b>	<b>4,664</b>
营业成本	656	709	933	1,240	1,639
营业税金及附加	18	21	27	36	48
销售费用	636	853	871	1,129	1,492
管理费用	166	191	198	254	336
研发费用	536	646	664	847	1,110
财务费用	-5	11	17	20	20
减值损失合计	-3	-8	-4	-5	-7
投资净收益	72	30	40	53	70
其他	76	103	140	187	246
<b>营业利润</b>	<b>-41</b>	<b>-325</b>	<b>122</b>	<b>237</b>	<b>328</b>
营业外收支	-3	-5	-3	-3	-2
<b>利润总额</b>	<b>-44</b>	<b>-330</b>	<b>119</b>	<b>234</b>	<b>326</b>
所得税	-55	-77	24	51	68
<b>净利润</b>	<b>11</b>	<b>-253</b>	<b>95</b>	<b>184</b>	<b>258</b>
少数股东损益	-3	0	-11	-11	-23
<b>归属母公司净利润</b>	<b>14</b>	<b>-253</b>	<b>106</b>	<b>194</b>	<b>281</b>
EBITDA	-33	-226	242	368	470
EPS(当年)(元)	0.18	-3.23	1.35	2.47	3.57

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-61</b>	<b>-179</b>	<b>176</b>	<b>318</b>	<b>342</b>
净利润	11	-253	95	184	258
折旧摊销	83	115	108	119	132
财务费用	18	45	49	49	49
投资损失	-72	-30	-40	-53	-70
营运资金变动	-73	-7	-60	-9	-62
其它	-28	-49	23	28	36
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,256</b>	<b>-118</b>	<b>-191</b>	<b>-179</b>	<b>-154</b>
资本支出	-282	-204	-230	-232	-223
长期投资	-977	46	-1	-1	-1
其他	4	41	40	53	70
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,006</b>	<b>136</b>	<b>-157</b>	<b>-167</b>	<b>-197</b>
吸收投资	1,367	46	0	0	0
借款	721	447	0	0	0
支付利息或股息	-30	-42	-157	-167	-197
<b>现金净增加额</b>	<b>689</b>	<b>-161</b>	<b>-172</b>	<b>-27</b>	<b>-8</b>

## 研究团队简介

**庞倩倩**，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

**郑祥**，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>

华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。