

安恒信息(688023)

报告日期: 2023年05月01日

23Q1 收入增速超预期，平台服务产品逆势增长

——安恒信息 2022 年报&2023 一季报点评

事件:

公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营业收入 19.8 亿元 (同比增长 8.77%), 归母净利润-2.53 亿元 (2021 年归母净利润 0.14 亿元), 扣非后归母净利润-2.99 亿元 (2021 年扣非归母净利润-0.8 亿元)。

单 22Q4 而言, 公司实现营业收入 9.4 亿元 (同比下降 1.5%), 归母净利润 2.03 亿元 (同比下降 27.85%), 扣非后归母净利润 1.8 亿元 (同比下降 33.89%)。

公司发布 2023 年一季度报告, Q1 实现营业收入 3.36 亿元 (同比增长 43.99%), 归母净利润-1.89 亿元 (同比减亏 0.36%), 扣非后归母净利润-1.95 亿元 (同比减亏 0.6%)。

点评

□ 23Q1 收入增速超预期，平台与服务产品实现逆势增长

公司 23Q1 收入增长超预期, 根据公司公告, 主要原因为云安全、大数据安全等新一代安全产品及服务增长较快, 体现出下游对于新兴安全产品及安全服务的需求景气度较高。

分业务类别来看, 公司 2022 年安全产品、安全平台、安全服务收入分别为 4.65、7.69、6.65 亿元, 分别同比增长-12%、31%、13%。其中:

- **安全产品收入下滑**, 我们认为主要原因为下游客户受到疫情影响预算有所缩减。
- **公司安全平台保持快速增长**, 主要原因为公司安全平台业务主要由数据安全、云安全、态势感知、物联网平台等新兴安全赛道构成, 一方面体现出平台化的解决方案在客户有限预算下更具有竞争优势, 另一方面也体现出 2022 年安全行业的需求景气度产生一定分化, 新兴安全赛道具备更强的增长势能。
- **公司安全服务保持稳健增长**, 我们认为体现出客户对于安全服务的需求较为稳定, 受到外部环境影响较小, 而公司此前对于安全服务的重点布局也在使得公司的安全服务业务在外部环境出现扰动的情況下对公司整体收入增长起到一定平抑作用。

□ 面向未来“数据安全+MSS+人才”三大战略，新赛道新模式仍是核心驱动

2022 年 5 月, 公司在十五周年战略沟通会上发布了数据安全、MSS、人才三大战略, 构成公司未来增长的核心增长引擎, 其中:

- 公司 2022 年数据安全新产品营业收入增速超过 100%, 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。
- 公司 2022 年 MSS 业务已形成千万级体量, 各行业标杆案例也得到越来越多用户认可, 在教育、医疗、企业和政务市场建立了上百个标杆。同时, MSS 线上化、持续化的模式有望促使公司订阅收入比重和安全服务毛利率持续提升。公司 2022 年安全服务业务毛利率为 51.23%, 同比提高 0.37pct, 拉动公司综合毛利率提升。

此外, 公司 2022 年运营商侧云安全收入同比增长接近 170%, 信创安全收入同比增长接近 80%, 密码安全产品收入同比增长超过 80%, 终端安全产品收入同比增长超过 30%, 新赛道新模式仍是公司增长的核心驱动力。

投资评级: 买入(首次)

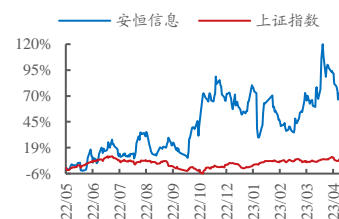
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 刘静一
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 208.08
总市值(百万元)	16,402.20
总股本(百万股)	78.83

股票走势图



相关报告

费用增长收缩，控费举措促进利润释放

公司 2022 年销售、管理、研发费用分别同比增长 34.2%、15.41%、20.57%，相较于 2021 年增速显著降低（2021 年三大费用同比增速分别为 44.72%、62.79%、71.82%），23Q1 公司费用增速进一步下降，销售、管理、研发费用分别同比增长 29.01%、20.9%、7.2%。我们认为伴随公司 2023 年收入增长，公司费用率有望进一步被摊薄，促进利润释放。

考虑到公司新赛道布局前瞻，平台类业务保持高增趋势，23Q1 收入增长超预期，我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 26.61、34.70、44.83 亿元，归母净利润为 0.16、1.71、4.32 亿元。参考 2023 年 4 月 28 日收盘价，对应 2023-2025 年 PE 分别为 1018、96、38 倍，**给予“买入”评级。**

风险提示：新战略拓展不及预期；利润修复不及预期；下游客户需求复苏不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,980.01	2,660.91	3,470.31	4,483.33
(+/-) (%)	8.77%	34.39%	30.42%	29.19%
归母净利润	-253.45	16.11	171.36	431.56
(+/-) (%)	-1935.70%	106.36%	963.55%	151.85%
每股收益(元)	-3.22	0.20	2.17	5.47
P/E	-64.72	1018.03	95.72	38.01

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,146	3,508	4,035	4,915
现金	1,853	1,920	2,097	2,541
交易性金融资产	273	273	273	273
应收账款	682	879	1,109	1,395
其它应收款	85	114	149	192
预付账款	12	16	21	27
存货	208	273	353	452
其他	34	34	34	34
非流动资产	1,868	1,855	1,844	1,825
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	260	260	260	260
固定资产	470	462	448	429
无形资产	68	86	106	117
在建工程	107	86	69	55
其他	962	962	962	964
资产总计	5,014	5,364	5,880	6,741
流动负债	1,277	1,560	1,905	2,335
短期借款	141	141	141	141
应付款项	334	438	566	726
预收账款	200	269	351	454
其他	602	711	846	1,013
非流动负债	814	814	814	814
长期借款	767	767	767	767
其他	47	47	47	47
负债合计	2,091	2,374	2,719	3,149
少数股东权益	16	16	16	15
归属母公司股东权益	2,907	2,974	3,145	3,577
负债和股东权益	5,014	5,364	5,880	6,741

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(179)	16	189	439
净利润	(253)	16	171	431
折旧摊销	82	39	43	45
财务费用	11	23	21	15
投资损失	(30)	(51)	(40)	(46)
营运资金变动	(50)	16	27	32
其它	61	(27)	(32)	(38)
投资活动现金流	(118)	24	9	21
资本支出	(110)	0	0	0
长期投资	(30)	0	0	0
其他	22	24	9	21
筹资活动现金流	136	27	(21)	(15)
短期借款	10	0	0	0
长期借款	148	0	0	0
其他	(22)	27	(21)	(15)
现金净增加额	(161)	67	177	445

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,980	2,661	3,470	4,483
营业成本	709	930	1,203	1,543
营业税金及附加	21	29	36	48
营业费用	853	956	1,175	1,410
管理费用	191	201	231	266
研发费用	646	678	814	976
财务费用	11	23	21	15
资产减值损失	28	37	48	62
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	30	51	40	46
其他经营收益	122	164	214	276
营业利润	(325)	21	195	484
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	(330)	16	190	479
所得税	(77)	0	19	48
净利润	(253)	16	171	431
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	(253)	16	171	432
EBITDA	(232)	78	254	539
EPS (最新摊薄)	-3.22	0.20	2.17	5.47

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.77%	34.39%	30.42%	29.19%
营业利润	-696.53%	106.48%	825.32%	147.96%
归属母公司净利润	-1935.70%	106.36%	963.55%	151.85%
获利能力				
毛利率	64.20%	65.03%	65.32%	65.59%
净利率	-12.79%	0.60%	4.93%	9.62%
ROE	-8.40%	0.54%	5.57%	12.78%
ROIC	-6.04%	0.96%	4.49%	9.54%
偿债能力				
资产负债率	41.70%	44.26%	46.24%	46.71%
净负债比率	50.07%	44.10%	38.51%	33.25%
流动比率	2.46	2.25	2.12	2.11
速动比率	2.30	2.07	1.93	1.91
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.51	0.62	0.71
应收账款周转率	3.45	3.34	3.30	3.29
应付账款周转率	2.41	2.41	2.40	2.39
每股指标(元)				
每股收益	-3.22	0.20	2.17	5.47
每股经营现金	-2.27	0.20	2.40	5.57
每股净资产	36.88	37.72	39.90	45.37
估值比率				
P/E	-64.72	1018.03	95.72	38.01
P/B	5.64	5.52	5.22	4.59
EV/EBITDA	-62.83	195.67	59.67	27.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>