

军团战略成效显著，一季报营收高增长

买入|维持

——安恒信息(688023.SH)2022 年年报及 2023 年一季报点评

事件：

公司于 2023 年 4 月 28 日收盘后发布《2022 年年度报告》、《2023 年第一季度报告》。

点评：

● 2022 年营业收入实现平稳增长，多因素致净利润亏损

2022 年，公司实现营业收入 19.80 亿元，同比增长 8.77%；实现归母净利润-2.53 亿元，主要系：1)为进一步提升产品竞争力，公司在数据安全、MSS、信创等领域持续保持创新研发及市场拓展投入；2)公司人员基数较大，刚性人工成本仍呈增长趋势；3)公司实施多期股权激励计划，2022 年股份支付费用为 8580.95 万元。2023 年第一季度，公司实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 43.99%，恢复高增长态势；实现归母净利润-1.89 亿元。

● 核心业务稳步增长，军团战略成效显著

公司持续对安恒云进行功能迭代升级和产品优化，年内新增 300 多家用户。安恒云产品在安全能力层面开始布局多元融合及双重架构，一方面持续融合数据安全、密码安全及攻防实战等安全能力，另一方面持续进行安全能力的 SaaS 化架构适配。截至 2022 年末，安恒云已应用于近百家政务云客户，并联合运营商积极探索边缘计算、算力网络等新领域的安全建设，且已经落地多个案例，安恒云在运营商行业营收同比增长近 170%。公司新成立运营商、公安、金融、网信、大数据局五大行业军团，对行业头部客户进行了突破，树立了行业标杆，进而有效提升行业影响力。2022 年军团整体收入实现快速增长，军团战略成效明显。

● 战略业务持续高速增长，标杆项目提升客户认可

数据安全战略为公司未来发展的三大战略之一，2022 年公司数据安全新产品营业收入增速超 100%。公司数据产品体系包含了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，且相关产品已覆盖了复杂数据应用的全生命周期、全链路数据安全，形成了较强的核心竞争力，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 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。通过对合同用户开展满意度调研，大多数用户展现出了较强的持续订购意愿，高价值用户从最初开始接受安全托管运营服务变成主动选择安全托管运营服务，MSS 服务价值不断突显。

● 盈利预测与投资建议

随着《网络安全法》、《数据安全法》等政策的落地，网络安全行业已经迎来高景气周期，公司有望充分受益。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 26.59、34.90、44.84 亿元，归母净利润为 0.57、1.69、3.05 亿元，EPS 为 0.72、2.14、3.87 元/股。公司目前各项费用投入较多，净利润率偏低，适用 PS 估值法。过去三年，公司 PS 主要运行在 4.5-24.5 倍之间，给予公司 2023 年 8 倍目标 PS，对应的目标价为 269.84 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术更新迭代风险；技术研发失败风险；新市场开拓的风险；行业整体竞争加剧的风险；应收账款风险。

当前价/目标价：197.00 元/269.84 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：265.00 / 116.90

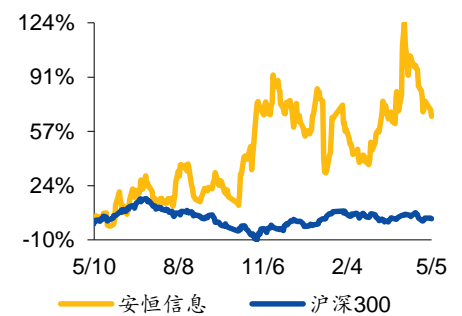
A 股流通股（百万股）：78.83

A 股总股本（百万股）：78.83

流通市值（百万元）：15528.80

总市值（百万元）：15528.80

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2022 年第三季度报告点评：单季度收入加速，毛利率环比改善》2022.11.04

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2022 年半年度报告点评：营收实现稳健增长，新赛道战略成效初显》2022.08.23

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

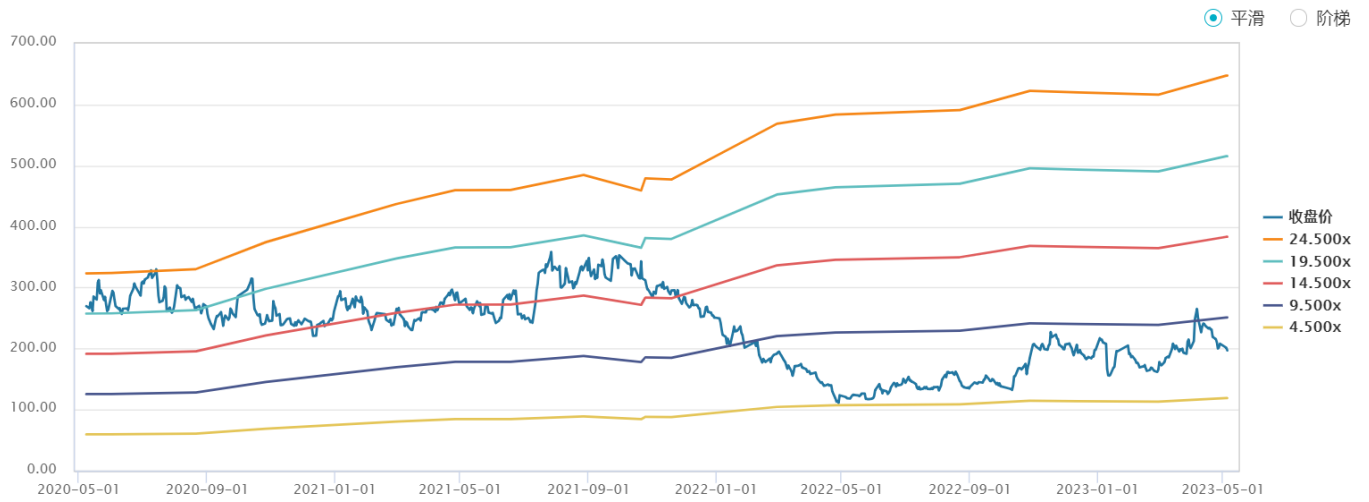
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1820.33	1980.01	2658.98	3489.83	4483.89
收入同比(%)	37.59	8.77	34.29	31.25	28.48
归母净利润(百万元)	13.81	-253.45	56.66	168.79	304.83
归母净利润同比(%)	-89.71	-1935.70	122.36	197.89	80.59
ROE(%)	0.45	-8.72	1.90	5.38	8.95
每股收益(元)	0.18	-3.22	0.72	2.14	3.87
市盈率(P/E)	1124.75	-61.27	274.06	92.00	50.94

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：安恒信息过去三年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3210.74	3146.34	3153.07	3397.13	3736.82	
现金	2013.72	1852.77	1633.94	1585.38	1633.07	
应收账款	467.95	679.37	823.29	996.45	1158.26	
其他应收款	102.79	84.96	106.88	134.72	165.83	
预付账款	10.10	12.44	15.24	19.71	24.69	
存货	193.15	207.78	261.18	330.00	405.69	
其他流动资产	423.02	309.03	312.53	330.86	349.27	
非流动资产	1641.03	1867.96	1881.24	1898.17	1937.18	
长期投资	230.19	260.15	279.86	285.25	296.37	
固定资产	439.64	470.48	476.61	481.75	484.58	
无形资产	66.36	67.65	72.61	78.68	85.84	
其他非流动资产	904.84	1069.69	1052.16	1052.50	1070.40	
资产总计	4851.77	5014.30	5034.31	5295.30	5674.00	
流动负债	1056.21	1276.74	1243.32	1373.45	1507.46	
短期借款	131.22	141.08	0.00	0.00	0.00	
应付账款	254.94	333.72	408.71	488.04	562.01	
其他流动负债	670.06	801.95	834.61	885.41	945.45	
非流动负债	685.85	814.03	792.18	765.76	739.99	
长期借款	618.62	766.91	741.91	712.91	681.91	
其他非流动负债	67.23	47.11	50.27	52.85	58.08	
负债合计	1742.07	2090.77	2035.51	2139.21	2247.45	
少数股东权益	18.23	16.15	16.58	17.64	19.22	
股本	78.50	78.83	78.83	78.83	78.83	
资本公积	2700.10	2813.09	2813.09	2813.09	2813.09	
留存收益	337.18	83.74	140.40	296.62	565.51	
归属母公司股东权益	3091.47	2907.38	2982.22	3138.44	3407.33	
负债和股东权益	4851.77	5014.30	5034.31	5295.30	5674.00	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-61.30	-178.80	-42.60	32.02	167.28	
净利润	11.19	-253.17	57.09	169.85	306.40	
折旧摊销	57.65	82.40	63.48	72.11	81.65	
财务费用	-5.10	10.75	3.90	3.07	1.59	
投资损失	-71.96	-29.88	-33.45	-40.52	-41.59	
营运资金变动	-168.98	-92.75	-150.32	-188.03	-195.20	
其他经营现金流	115.90	103.84	16.69	15.53	14.43	
投资活动现金流	-1255.60	-117.93	-35.59	-49.13	-76.43	
资本支出	282.51	205.35	13.28	47.69	68.25	
长期投资	957.32	-44.96	28.18	15.26	24.93	
其他投资现金流	-15.77	42.46	5.87	13.82	16.75	
筹资活动现金流	2006.19	135.92	-140.64	-31.45	-43.16	
短期借款	131.22	9.86	-141.08	0.00	0.00	
长期借款	533.62	148.29	-25.00	-29.00	-31.00	
普通股增加	4.43	0.32	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	1445.28	112.99	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-108.36	-135.54	25.44	-2.45	-12.16	
现金净增加额	689.29	-160.81	-218.83	-48.56	47.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1820.33	1980.01	2658.98	3489.83	4483.89	
营业成本	656.02	708.94	946.54	1247.54	1603.44	
营业税金及附加	18.00	20.72	26.06	33.50	42.15	
营业费用	635.78	853.22	931.17	1165.95	1433.95	
管理费用	165.83	191.38	212.98	275.00	348.40	
研发费用	535.60	645.80	686.27	766.76	856.37	
财务费用	-5.10	10.75	3.90	3.07	1.59	
资产减值损失	-2.83	-7.57	-3.59	-3.48	-3.41	
公允价值变动收益	1.23	1.29	0.71	0.74	0.78	
投资净收益	71.96	29.88	33.45	40.52	41.59	
营业利润	-40.84	-325.28	63.82	189.96	342.62	
营业外收入	0.93	0.58	0.47	0.51	0.56	
营业外支出	4.20	5.58	0.41	0.45	0.49	
利润总额	-44.11	-330.28	63.88	190.02	342.69	
所得税	-55.30	-77.12	6.79	20.16	36.29	
净利润	11.19	-253.17	57.09	169.85	306.40	
少数股东损益	-2.62	0.28	0.43	1.06	1.58	
归属母公司净利润	13.81	-253.45	56.66	168.79	304.83	
EBITDA	11.72	-232.13	131.21	265.14	425.86	
EPS (元)	0.18	-3.22	0.72	2.14	3.87	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	37.59	8.77	34.29	31.25	28.48	
营业利润(%)	-129.21	-696.53	119.62	197.64	80.37	
归属母公司净利润(%)	-89.71	-1935.70	122.36	197.89	80.59	
获利能力						
毛利率(%)	63.96	64.20	64.40	64.25	64.24	
净利率(%)	0.76	-12.80	2.13	4.84	6.80	
ROE(%)	0.45	-8.72	1.90	5.38	8.95	
ROIC(%)	1.47	-24.09	5.53	13.80	21.53	
偿债能力						
资产负债率(%)	35.91	41.70	40.43	40.40	39.61	
净负债比率(%)	47.89	50.07	43.68	40.82	38.61	
流动比率	3.04	2.46	2.54	2.47	2.48	
速动比率	2.86	2.30	2.33	2.23	2.21	
营运能力						
总资产周转率	0.50	0.40	0.53	0.68	0.82	
应收账款周转率	4.43	3.14	3.22	3.49	3.79	
应付账款周转率	3.06	2.41	2.55	2.78	3.05	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.18	-3.22	0.72	2.14	3.87	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.78	-2.27	-0.54	0.41	2.12	
每股净资产(最新摊薄)	39.22	36.88	37.83	39.81	43.23	
估值比率						
P/E	1124.75	-61.27	274.06	92.00	50.94	
P/B	5.02	5.34	5.21	4.95	4.56	
EV/EBITDA	1159.21	-58.53	103.54	51.24	31.90	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188