

安恒信息（688023）：收入稳中向好，新兴安全拓展顺利

——2022 年报&2023 一季报点评

2023 年 5 月 12 日

推荐/维持

安恒信息 公司报告

事件：4 月 28 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业总收入 19.80 亿元，同比增长 8.77%；实现归母净利润-2.53 亿元，同比下降 1935.70%。同日，公司发布 2023 年一季度报告，报告期内公司实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 43.99%；实现归母净利润-1.89 亿元，亏损与去年同期基本持平。

收入稳中向好，公司积极进行控费。1) 分业务来看，2022 年公司网安基础产品实现营收 4.65 亿元，同比减少 11.95%；网安平台实现营收 7.69 亿元，同比增长 30.81%；网安服务实现营收 6.65 亿元，同比增长 12.93%；第三方硬件产品实现营收 0.51 亿元，同比减少 45.35%；其他实现营收 0.21 亿元，同比增长 59.99%。2023Q1 公司实现营收 3.36 亿元，同比增长 43.99%。2022 年受宏观因素影响经济整体承压，但公司仍凭借在数据安全、MSS、信创等领域的高速增长，逆势实现了收入的正向增长，并且 23Q1 收入增势进一步扩大。未来在数字经济大趋势下，信息安全及数据安全等领域仍有较大发展机遇，公司凭借卡位优势有望受益；2) 公司积极控费，未来有望释放利润空间。22 年公司销售/管理/研发费用分别同比增长 34.20%/15.41%/20.57%，主要系在数据安全、MSS、信创等领域维持高研发及市场拓展投入，是公司业务发展的正常支出，但由于费用整体增速水平高于收入增速，22 年公司利润承压，但相较 21 年增速有所下降，23Q1 三费增速分别为 29.01%/20.90%/7.20%，增速进一步下降。公司积极控费，伴随今年收入增速维持高增有望释放利润空间。

新兴业务高速增长，凭借卡位优势有望持续受益。报告期内公司持续在战略新方向进行产品创新及市场拓展，并实现了较高增长。1) 数据安全方面，公司数据安全新产品营收增速超 100%，建立了“安恒数盾”品牌，并拿下多个省部级与行业标杆项目；2) 信创安全方面，营收同比增长接近 80%，截至报告期末，公司总计已获得 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；3) 密码安全方面，营收同比增长超 100%，公司已在省市级不同行业、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；4) MSS 业务方面，公司已形成千万级体量，目前正在教育、医疗、企业和政务市场建立了上百个标杆并针对政府行业推出了政务版本 MSS。数字经济安全及国产化替代仍为网安行业的主要驱动力，数字经济时代对信息安全的需求量及种类均有望增加，且信创也逐步向区县下沉及重点行业替代发展，公司凭借卡位优势有望持续受益。

公司盈利预测及投资评级：公司逆势承压仍实现收入正向增长，新兴业务拓展顺利，且公司积极控费，伴随 23 年收入维持高增有望释放利润空间，我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 0.81、1.37 和 2.13 亿元，对应 EPS 分别为 1.03、1.74 和 2.70 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 182、108 和 70 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：行业发展不及预期风险，产品研发及市场拓展不及预期风险，下游客户需求不及预期风险。

公司简介：

公司专注于网络信息安全领域，主营业务为网络信息安全产品的研发、生产及销售，并为客户提供专业的网络信息安全服务。公司的产品及服务涉及应用安全、云安全、大数据安全、物联网安全、智慧城市安全和工业互联网安全等领域。公司围绕事前、事中、事后几个维度已形成覆盖网络信息安全生命周期的产品体系，包括网络信息安全基础产品、网络信息安全平台以及网络信息安全服务。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

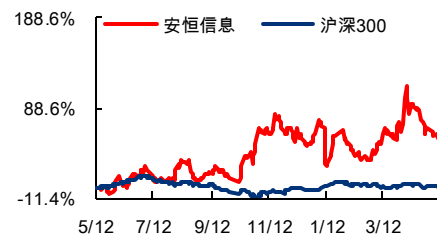
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	265.0-116.9
总市值 (亿元)	148.19
流通市值 (亿元)	148.19
总股本/流通 A 股 (万股)	7,883/7,883
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.08

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangy j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,820.33	1,980.01	2,629.98	3,503.76	4,585.95
增长率(%)	37.59%	8.77%	32.83%	33.22%	30.89%
归母净利润(百万元)	13.81	-253.45	81.35	137.40	213.07
增长率(%)	-89.71%	-1935.70%	132.10%	68.89%	55.07%
净资产收益率(%)	0.45%	-8.72%	2.73%	4.43%	6.46%
每股收益(元)	0.18	-3.23	1.03	1.74	2.70
PE	1,044.44	-58.20	182.16	107.86	69.55
PB	4.77	5.10	4.97	4.77	4.50

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	3211	3146	3200	3562	4027	营业收入	1820	1980	2630	3504	4586		
货币资金	2014	1853	2349	2555	2826	营业成本	656	709	924	1235	1618		
应收账款	468	679	324	432	565	营业税金及附加	18	21	21	28	37		
其他应收款	103	85	113	150	197	营业费用	636	853	750	999	1307		
预付款项	10	12	17	24	32	管理费用	166	191	225	300	392		
存货	193	208	4	5	7	财务费用	-5	11	16	5	0		
其他流动资产	9	13	13	13	13	研发费用	536	646	763	981	1238		
非流动资产合计	1641	1868	1789	1695	1600	资产减值损失	2.83	7.57	14.39	19.16	25.08		
长期股权投资	230	260	260	260	260	公允价值变动收益	1.23	1.29	1.29	1.29	1.29		
固定资产	440	470	430	356	265	投资净收益	71.96	29.88	29.88	29.88	29.88		
无形资产	66	68	74	80	86	加:其他收益	101.16	121.94	161.97	215.78	282.43		
其他非流动资产	6	8	8	8	8	营业利润	-41	-325	111	184	283		
资产总计	4852	5014	4988	5257	5626	营业外收入	0.93	0.58	0.58	0.58	0.58		
流动负债合计	1056	1277	1212	1357	1534	营业外支出	4.20	5.58	5.58	5.58	5.58		
短期借款	131	141	0	0	0	利润总额	-44	-330	106	179	278		
应付账款	255	334	429	574	751	所得税	-55	-77	25	42	65		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	11	-253	81	137	213		
一年内到期的非流动负债	84	139	139	139	139	少数股东损益	-3	0	0	0	0		
非流动负债合计	686	814	780	780	780	归属母公司净利润	14	-253	81	137	213		
长期借款	619	767	767	767	767	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	1742	2091	1992	2137	2314	成长能力							
少数股东权益	18	16	16	16	16	营业收入增长	37.59%	8.77%	32.83%	33.22%	30.89%		
实收资本(或股本)	79	79	79	79	79	营业利润增长	-129.2	696.53%	-134.17	65.79%	53.58%		
资本公积	2700	2813	2813	2813	2813	归属于母公司净利润增长	-89.71	-1935.7	-132.10	68.89%	55.07%		
未分配利润	299	46	119	243	435	获利能力							
归属母公司股东权益合计	3091	2907	2981	3104	3296	毛利率(%)	63.96%	64.20%	64.17%	64.02%	64.01%		
负债和所有者权益	4852	5014	4988	5257	5626	净利率(%)	0.61%	-12.79%	3.09%	3.92%	4.65%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	-61	-179	798	246	324	偿债能力							
净利润	11	-253	81	137	213	资产负债率(%)	36%	42%	40%	41%	41%		
折旧摊销	82.83	115.04	121.82	127.04	133.07	流动比率	3.04	2.46	2.64	2.63	2.62		
财务费用	-5	11	16	5	0	速动比率	2.86	2.30	2.64	2.62	2.62		
应收帐款减少	-188	-211	355	-108	-133	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.40	0.53	0.68	0.84		
投资活动现金流	-61	-118	-137	-21	-32	应收账款周转率	5	3	5	9	9		
公允价值变动收益	1	1	1	1	1	应付账款周转率	8.50	6.73	6.90	6.99	6.92		
长期投资减少	0	0	-15	0	0	每股指标(元)							
投资收益	72	30	30	30	30	每股收益(最新摊薄)	0.18	-3.23	1.03	1.74	2.70		
筹资活动现金流	2006	136	-165	-18	-21	每股净现金流(最新摊薄)	8.78	-2.04	6.29	2.62	3.43		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	39.38	36.88	37.81	39.38	41.81		
长期借款增加	534	148	0	0	0	估值比率							
普通股增加	4	0	0	0	0	P/E	1044.4	-58.20	182.16	107.86	69.55		
资本公积增加	1445	113	0	0	0	P/B	4.77	5.10	4.97	4.77	4.50		
现金净增加额	1884	-161	496	206	271	EV/EBITDA	446.65	-66.01	56.67	42.55	31.32		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	安恒信息（688023）：营收稳健，网安需求恢复在即	2022-08-23
行业普通报告	计算机行业：组建国家数据局，数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业：数字中国建设规划落地，重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业：数据资产拟入表，行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26
行业深度报告	计算机行业：国产算力时代，服务器及 CPU 投资正当时	2022-03-18
行业普通报告	计算机行业：“东数西算”带来的投资机会启示	2022-02-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙, 计算机行业分析师, 中央财经大学学士, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

研究助理简介

张永嘉

计算机行业研究助理, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526