

安恒信息(688023)

报告日期: 2023年08月16日

平台服务持续高增, 控费效果初现

——安恒信息 2023 半年报点评

事件:

公司 2023H1 实现营业收入 6.96 亿元 (同比增长 30.1%), 归母净利润-4.09 亿元 (同比下降 9.99%), 扣非后归母净利润-4.22 亿元 (同比下降 9.74%)。

单 2023Q2 而言, 公司实现营业收入 3.59 亿元 (同比增长 19.34%), 归母净利润-2.19 亿元 (同比下降 20.84%), 扣非后归母净利润-2.27 亿元 (同比下降 20.47%)。

点评

□ 业务侧, 平台与服务持续逆势高增, 多行业实现同比 50%+收入增长

分业务板块来看, 公司网络安全平台类产品营收同比增长近 40%, 网络安全服务营收同比增长超 46%, 其中 (以下收入增速均为同比口径):

- 平台类产品收入中, 核心平台业务态势感知实现 40%+增长, 物联网平台增长接近 160%; 新平台类业务数据安全增长 60%+, 信创产品平台增长超过 300%, 终端安全增长近 40%;
- 服务类产品收入中, 核心服务类业务安恒云-在线 SaaS 方面, 公有云安全市场业务收入提升明显, 突破多个来自政府、运营商以及金融等高价值行业头部客户; 新服务类业务 MSS (公司未来发展三大战略之一) 增长 100%+, 上半年收入规模已远超 2022 年全年收入规模, 覆盖了全国近 1000 家客户, 已广泛应用于政务、企业、医疗、教育、金融等多个行业, 并在大数据局和运营商行业实现标杆用户突破。

分下游行业来看, 公司运营商收入同比增长近 90%, 网信行业收入同比增长 70%+ (公司参与 12 个省份, 超 50 个地市平台等网信主管部门业务平台建设及支撑工作), 教育、医疗等行业收入同比增长 50%+, 政府及交通行业收入同比增长近 30%。其中运营商行业表现尤为亮眼:

- 运营商行业合同额实现同比增长 100%+, 其中电信合同额增速超 200%;
- 首批入围电信 11 省态势感知及一城一池建设;
- 公司和运营商、云厂家的原子能力及平台合作开始产生收益。

我们在 2022 年报点评中提出安全行业的需求景气度产生一定分化: 一方面, 新兴安全赛道具备更强的增长势能; 另一方面, 客户对于安全服务的需求在外部环境扰动下较为稳定, 我们认为公司 2023H1 平台与服务类业务的高速增长再次印证了我们的判断, 长期我们仍看好公司在平台和服务类业务上的 α 效应。

□ 毛利率整体改善, Q2 波动原因为收入结构调整

公司 2023H1 毛利率 53.92%, 相较于 2022H1 毛利率提升 0.8pct, 呈现稳中向好趋势, 我们分析可能的原因为 MSS 业务对安全服务业务毛利率起到一定拉动作用。其中 2023Q2 毛利率 51.59%, 相较于 2022Q2 毛利率下降 2.91pct, 我们分析可能的原因为安全服务业务增速快于整体收入增速, 导致安全服务业务占比提升, 从而导致单季度毛利率结构性波动, 全年来看随着收入规模提升, 公司毛利率仍有望呈现回升态势。

□ 控费效果初现, 亏损幅度收窄

公司 2023H1 销售、研发、管理费用分别同比增长 29.94%、10.28%、9.36%, 均低于收入增速, 且三大费用率均呈现下降趋势。

一方面, 公司 2023H1 投资收益+其他收益相较于 2022H1 减少 0.15 亿元, 若不考虑此部分影响, 公司实际 2023H1 归母净利润与 2022H1 更加接近。

另一方面, 考虑到公司 2022H1 三大费用总额大于收入总额 (从而导致利润为负), 在收入与费用增长同样比例的情况下 (同时假设其他利润表科目与收入同

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
执业证书号: S1230523070005
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥172.27
总市值(百万元)	13,601.81
总股本(百万股)	78.96

股票走势图



相关报告

1 《23Q1 收入增速超预期, 平台服务产品逆势增长》2023.05.02

比例增长), 公司利润应呈现等比例下滑, 而公司 2023H1 实际利润下滑比例小于收入增长比例, 实际体现出亏损幅度的收窄趋势, 反映出公司的控费效果已初步显现。展望下半年, 随着收入基数提升, 我们预计利润侧减亏的趋势有望更加明显。

□ **现金流结构改善: 回款增长加速, 职工薪酬开支增长趋缓**

经营性现金流入部分: 公司 2023H1 销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 51.39%, 2022H1 同比增速为-0.77%, 体现出公司销售回款大幅改善;

经营性现金流出部分: 购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 68.66% (2022H1 为-13.76%), 大幅增加, 而与员工薪酬相关的现金支出仅同比增长 15.54% (2022H1 为 37.68%), 体现出公司的经营性现金开支向业务生产侧倾斜 (如备货、项目支出等), 而此部分现金投入有望为下半年收入增长提供支撑。

□ **盈利预测与估值**

考虑到公司新赛道布局前瞻, 平台与服务类业务保持高增趋势, 我们预计公司安全平台和安全服务业务有望继续保持高增。同时考虑到公司上半年人员及费用增长情况, 我们调整此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年营业收入为 26.32、34.63、45.38 亿元, 归母净利润为-0.52、1.59、4.40 亿元。参考 2023 年 8 月 15 日收盘价, 对应 2024-2025 年 PE 分别为 85、31 倍, 维持“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	2,631.76	3,463.18	4,537.60
(+/-) (%)	8.77%	32.92%	31.59%	31.02%
归母净利润	-253.45	-51.97	159.28	439.78
(+/-) (%)	-1935.70%	79.50%	406.50%	176.10%
每股收益(元)	-3.22	-0.66	2.02	5.58
P/E	-53.58	-261.31	85.26	30.88

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	3,430	3,953	4,847
现金	1,853	1,854	2,017	2,454
交易性金融资产	273	273	273	273
应收账款	682	869	1,107	1,414
其它应收款	85	113	149	195
预付账款	12	16	21	27
存货	208	270	352	451
其他	34	34	34	34
非流动资产	1,868	1,855	1,844	1,826
金融资产类	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	961	962	964
资产总计	5,014	5,285	5,798	6,673
流动负债	1,277	1,549	1,903	2,339
短期借款	141	141	141	141
应付款项	334	434	566	725
预收账款	200	266	350	459
其他	602	707	845	1,014
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	2,363	2,717	3,153
少数股东权益	16	16	16	16
归属母公司股东权益	2,907	2,906	3,065	3,505
负债和股东权益	5,014	5,285	5,798	6,673

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(179)	(48)	177	432
净利润	(253)	(52)	159	439
折旧摊销	82	39	43	45
财务费用	11	24	22	17
投资损失	(30)	(51)	(40)	(46)
营运资金变动	(50)	16	27	14
其它	61	(25)	(34)	(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	26	(22)	(17)
短期借款	10	0	0	0
长期借款	148	0	0	0
其他	(22)	26	(22)	(17)
现金净增加额	(161)	2	163	436

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,980	2,632	3,463	4,538
营业成本	709	923	1,202	1,540
营业税金及附加	21	29	36	48
营业费用	853	981	1,158	1,389
管理费用	191	201	231	266
研发费用	646	697	837	1,046
财务费用	11	24	22	17
资产减值损失	28	37	48	63
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	162	213	279
营业利润	(325)	(47)	182	493
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	(330)	(52)	177	488
所得税	(77)	0	18	49
净利润	(253)	(52)	159	439
少数股东损益	0	0	(0)	(0)
归属母公司净利润	(253)	(52)	159	440
EBITDA	(232)	11	241	549
EPS (最新摊薄)	-3.22	-0.66	2.02	5.58

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.77%	32.92%	31.59%	31.02%
营业利润	-696.53%	85.58%	487.52%	171.26%
归属母公司净利润	-1935.70%	79.50%	406.50%	176.10%
获利能力				
毛利率	64.20%	64.94%	65.28%	66.07%
净利率	-12.79%	-1.97%	4.59%	9.68%
ROE	-8.40%	-1.78%	5.31%	13.32%
ROIC	-6.04%	-0.72%	4.31%	9.90%
偿债能力				
资产负债率	41.70%	44.72%	46.86%	47.25%
净负债比率	50.07%	44.30%	38.53%	33.20%
流动比率	2.46	2.21	2.08	2.07
速动比率	2.30	2.04	1.89	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.51	0.62	0.73
应收账款周转率	3.45	3.33	3.31	3.31
应付账款周转率	2.41	2.40	2.40	2.39
每股指标(元)				
每股收益	-3.22	-0.66	2.02	5.58
每股经营现金	-2.27	-0.61	2.24	5.48
每股净资产	36.88	36.86	38.88	44.46
估值比率				
P/E	-53.58	-261.31	85.26	30.88
P/B	4.67	4.67	4.43	3.87
EV/EBITDA	-62.83	1160.00	51.30	21.76

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>