

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

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

## 23H1 收入高增, 降本增效成效显著

2023年8月16日

- **事件:** 安恒信息发布 2023 年半年度报告, 公司实现营收 6.96 亿元, 同比增长 30.10%; 实现归母净利润-4.09 亿元, 同比下降 9.99%; 实现扣非净利润-4.22 亿元, 同比下降 9.74%; 毛利率方面, 公司毛利率稳中有升, 2023H1 毛利率为 53.92%, 同比增长 0.8 个百分点。**单 2023Q2 来看,** 公司实现营收 3.59 亿元, 同比增长 19.34%; 实现归母净利润-2.19 亿元, 同比下降 20.84%; 实现扣非净利润-2.27 亿元。
- **上半年收入侧实现高增, 叠加降本增效, 全年盈利修复可期。** 2023H1 公司实现营收 6.96 亿元, 同比增长 30.10%, 公司产品市场份额不断扩大。**在行业客户方面,** 公司在运营商行业实现营业收入较去年同期增长近 90%; 在网信行业实现营业收入同比增长超 70%; 在教育、医疗等行业实现营业收入同比增长均超 50%; 在政府及交通行业实现营业收入相比去年同期增长均接近 30%。**分产品看,** 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%。**此外, 公司通过严格的预算管理、供应链管理、资源配置等方式实现降本增效,** 公司三费(研发费用、销售费用、管理费用)增速相比去年同期大幅下降(2022H1, 公司销售费用/管理费用/研发费用同比增速分别为 24.22%/34.49%/41.24%; 2023H1, 三费对应增速分别为 29.94%/10.28%/9.36%)。**由于网安公司收入通常具有较强季节性, 以公司 2022 年收入分布为例, 公司在 2022H2 的营收占比达到全年总营收的 72.98%; 同时费用支出相对均衡。我们认为, 若公司收入端保持高增, 叠加降本增效, 全年盈利能力有望实现修复。**
- **核心产品持续优化, 云安全、态势感知等产品收入实现稳步增长。** 公司持续优化以云安全、大数据态势感知等为代表的核心产品, 核心产品群竞争力持续提升。(1) 云安全方面, 2023H1 公司云安全业务营收保持稳定增长, 其中在运营商、大数据等行业客户均实现大幅增长。同时, 公司信创云安全的布局上半年也产生明显收益, 已落地多个大数据局信创云建设、金融私有云等案例。(2) 大数据态势感知方面, 公司持续精进态势感知技术和解决方案, 2023H1 态势感知营收同比增长超 40%。大项目战略取得明显成果, 部委级、省级以及合同额超千万的项目数量和比重显著增加。
- **持续聚焦战略新方向, 新兴安全业务打造第二成长曲线。** 在不断夯实核心产品的同时, 公司持续布局数据安全、信创安全、MSS 等新兴安全业务。(1) 数据安全方面, 作为公司发展三大战略的核心, 2023H1 公司数据安全新产品营收同比增速超 60%, 同时拥有了完备的数据安全产品体系, 涵盖咨询规划服务、数据中心的数据安全管控、办公网数据安全、隐私计算、零信任等, 形成了较强的核心竞争力。(2) 信创安全方面, 随着信创逐步推进, 2023H1 公司信创安全产品同比增速超 300%, 其中平台类信创产品(信创云安全资源池、信创态势感知等)增速更高。(3) MSS 业务方面, 2023H1 公司 MSS 业务营收同比增长超 100%。目前已覆盖了全国近 1000 家客户, 广泛应用于政务、企业、医疗、教育、金融等多个行业。**我们曾在网络安全行业深度报告《关注网安行业需求改善, 看好 AI 带来**

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

的行业新机遇》中强调，未来单纯的网络边界层防护已难以满足需求，用户对数据安全、安全管理、安全服务等需求或将快速增长。我们认为，公司持续创新拓展新兴安全业务，有助于公司完善产品线，提升公司综合竞争力。

- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 -0.59/1.59/3.93 元，对应 2024-2025 年 PE 分别为 101.44/40.97 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	-47	125	310
增长率 YoY%	-89.7%	-1935.7%	81.5%	366.8%	147.6%
毛利率(%)	64.0%	64.2%	64.9%	64.9%	64.8%
ROE(%)	0.4%	-8.7%	-1.7%	4.5%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-3.21	-0.59	1.59	3.93
市盈率 P/E (倍)	920.61	—	—	101.44	40.97
市净率 P/B (倍)	4.11	4.37	4.60	4.59	4.33

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,211</b>	<b>3,146</b>	<b>3,178</b>	<b>3,490</b>	<b>4,076</b>	<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>
货币资金	2,014	1,853	1,555	1,462	1,481	营业成本	656	709	933	1,240	1,639
应收票据	11	2	5	9	12	营业税金及附加	18	21	27	36	48
应收账款	468	679	906	1,168	1,557	销售费用	636	853	983	1,190	1,492
预付账款	10	12	15	20	27	管理费用	166	191	212	258	326
存货	193	208	272	360	470	研发费用	536	646	709	865	1,082
其他	515	392	425	470	529	财务费用	-5	11	17	22	23
<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>	减值损失合计	-3	-8	-4	-5	-7
长期股权投资	230	260	260	260	260	投资净收益	72	30	40	53	70
固定资产(合计)	440	470	507	524	532	其他	76	103	140	187	246
无形资产	66	68	84	96	109	<b>营业利润</b>	<b>-41</b>	<b>-325</b>	<b>-49</b>	<b>154</b>	<b>362</b>
其他	905	1,070	1,135	1,217	1,286	营业外收支	-3	-5	-3	-3	-2
<b>资产总计</b>	<b>4,852</b>	<b>5,014</b>	<b>5,165</b>	<b>5,587</b>	<b>6,263</b>	<b>利润总额</b>	<b>-44</b>	<b>-330</b>	<b>-53</b>	<b>151</b>	<b>360</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>	所得税	-55	-77	-11	33	75
短期借款	131	141	141	141	141	<b>净利润</b>	<b>11</b>	<b>-253</b>	<b>-42</b>	<b>118</b>	<b>285</b>
应付票据	4	0	0	0	0	少数股东损益	-3	0	5	-7	-25
应付账款	255	334	441	590	776	<b>归属母公司净利润</b>	<b>14</b>	<b>-253</b>	<b>-47</b>	<b>125</b>	<b>310</b>
其他	667	802	984	1,257	1,609	EBITDA	-33	-226	71	287	508
<b>非流动负债</b>	<b>686</b>	<b>814</b>	<b>814</b>	<b>814</b>	<b>814</b>	EPS(当年)(元)	0.18	-3.23	-0.59	1.59	3.93
长期借款	619	767	767	767	767						
其他	67	47	47	47	47	<b>现金流量表</b>					
<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>	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	18	16	21	14	-11	<b>经营活动现金流</b>	<b>-61</b>	<b>-179</b>	<b>39</b>	<b>253</b>	<b>369</b>
归属母公司股东权益	3,091	2,907	2,764	2,771	2,934	净利润	11	-253	-42	118	285
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,852</b>	<b>5,014</b>	<b>5,165</b>	<b>5,587</b>	<b>6,263</b>	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>-309</b>	<b>-93</b>	<b>19</b>

  

重要财务指标					
单位: 百万元					
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	-47	125	310
同比(%)	-89.7%	-1935.7%	81.5%	366.8%	147.6%
毛利率(%)	64.0%	64.2%	64.9%	64.9%	64.8%
ROE(%)	0.4%	-8.7%	-1.7%	4.5%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-3.21	-0.59	1.59	3.93
P/E	920.61	—	—	101.44	40.97
P/B	4.11	4.37	4.60	4.59	4.33
EV/EBITDA	-553.98	-65.64	172.18	42.94	24.26

## 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。

**姜恺非**，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

## 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。