

# 安恒信息 (688023.SH)

## 营收增速符合预期，创新业务维持高增

疫情之下营收增长维持韧性，看好下半年增速修复。公司始终坚持立足于“云、大、物、智、工”的发展战略，持续提升产品和服务的核心竞争力、运行效率和市场占有率。公司 2022H1 实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 15.78%，归母净利润为亏损 3.72 亿元，亏损有所扩大，22Q2 单季度实现营收 3.01 亿元，同比增长 8.24%，疫情之下营收增长维持韧性。毛利率同比下降 2.82%，研发费用、销售费用同比增长 41.24%、24.22%，费用率提升短期拖累利润。

**云安全、MSS、数据安全及车联网等新领域收入快速增长。**1) 安恒信息 2022H1 云安全平台营业收入增长超 40%。公有云安全领域，公司重点提升安全事件自动化取证能力和漏洞扫描能力，新增云防护及云监测用户 600 多家，巩固产品市场占有率的领先地位。私有云安全领域，公司重点加强与运营商的合作，通过边缘云及专线场景的技术优势新增数个省级运营商增值服务标杆案例。报告期内，公司整体新增近 100 家私有云客户；2) 安全托管运营服务 MSS 已累计服务近 100 家客户，并在教育、医疗、企业、政务等领域建立了标杆，取得了较好的用户口碑，客户数量连续数月增速超过 110%。目前中小客户场景得到客户高度认可，大型客户场景已探索出新模式并成功落地，MSS 战略将提高订阅式收入比例并极大提高毛利率，成为安恒未来持续增长的重要推动力；3) 公司继续推进数据安全技术框架“CAPE”，研发以 AiGuard 数据安全管控平台为代表的十多款数据安全系列产品；在数据要素市场方面，公司进一步研究 MPC、TEE、联邦学习等技术，整体提升 Ailand 数据安全岛产品的技术能力和场景适用性。其中，公司数据安全管控平台产品收入同比增长超 270%，Ailand 数据安全岛不断落地；4) 收购弗兰科后，有效结合其在密码安全业务的积累，聚焦密码功能服务，构建国密整体建设方案，以密码基础设施为依托，搭建密码产品体系，2022H1 密码产品销售收入同比增长近 85%；5) 继续加码国产化产品研发且取得明显成效，市场份额快速扩大，营收同比增长超 100%。公司推出了多云多芯一体多元管理信创安全运营平台，在山西、广西、杭州等省市级均有项目落地。

**技术研发、市场开拓和管理优化等投入力度加大，短期影响利润，长期保障竞争力。**公司加大了在数据安全、信创安全、终端安全及智能安全网关等战略新方向相关产品和平台的技术研发、市场开拓和管理优化等的投入力度。因此，公司 2022H1 研发费用、销售费用等期间费用增长较快，导致净利润下降。未来，随着公司相关产品技术不断成熟，逐步形成规模效应，新方向将持续为公司创造新的利润增长点。考虑公司所处网安赛道均处于高增机遇期，截至 2022 中报，公司研发人员为 1415 人，增幅为 21.15%。我们认为，人员快速扩张与股权激励费用虽然带来现金流与利润端的阶段性承压，但同时也是公司团队建设的必经之路，将为公司未来业务的持续高增打下基础。自 2014 年开始，公司陆续推出了云安全、大数据安全、物联网安全、工业互联网安全和智慧城市安全等新兴安全领域相关产品和解决方案，公司在新兴领域取得了较好的发展成绩。在公有云安全领域，公司自 2015 年开始与阿里云合作，成为阿里云安全市场首批安全供应商，目前云安全产品已经上线包括阿里云、腾讯云、华为云、AWS 亚马逊、中国电信天翼云、中国联通沃云等在内的十余家国内主流公有云平台，强投入短期影响利润表现，中长期有望保障公司竞争力。

**维持“买入”评级。**预计公司 2022/2023/2024 年营业收入分别为 24.52/32.26/42.37 亿元，增速分别为 34.7%/31.6%/31.3%；归母净利润分别为 1.53/2.29/3.19 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；公司安全服务与平台增速推进不及预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,323	1,820	2,452	3,226	4,237
增长率 yoy (%)	40.1	37.6	34.7	31.6	31.3
归母净利润(百万元)	134	14	153	229	319
增长率 yoy (%)	45.4	-89.7	1010.7	49.5	39.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.71	0.18	1.95	2.92	4.06
净资产收益率(%)	7.9	0.4	4.4	6.1	7.8
P/E(倍)	93.2	905.5	81.5	54.5	39.2
P/B(倍)	7.5	4.0	3.9	3.6	3.3

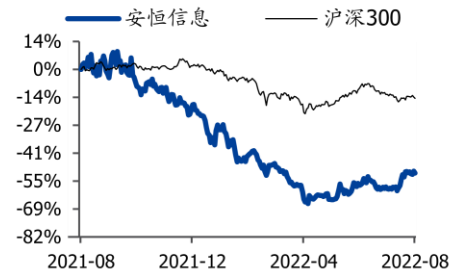
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	159.25
总市值(百万元)	12,501.87
总股本(百万股)	78.50
其中自由流通股(%)	72.38
30日日均成交量(百万股)	0.66

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

#### 相关研究

- 《安恒信息(688023.SH): Q1 营收稳健增长, 研发布局未来》2022-04-26
- 《安恒信息(688023.SH): Q4 营收恢复高增长, 高研发及销售投入保障竞争力》2022-01-17
- 《安恒信息(688023.SH): 阶段性验收影响增速, 全年预期不变》2021-10-23



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com