

营收实现稳健增长，新赛道战略成效初显

——安恒信息(688023.SH)2022年半年度报告点评

买入|维持

事件：

公司于2022年8月21日发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 营业收入稳健增长，MSS、数据安全等新赛道战略初显成效

2022年上半年，公司努力克服疫情的不利影响，依照经营计划稳步推进各项工作，实现营业总收入5.35亿元，同比增长15.78%。公司不断深耕数字政府及行业和产业数字化转型场景，MSS、数据安全及密码安全等新赛道战略初显成效：**1) 云安全**：云安全平台营业收入增长超40%；**2) 安全托管运营服务MSS**：客户数量连续数月增速超过110%；**3) 数据安全**：数据安全管控平台产品营业收入同比增长超270%；**4) 密码安全**：弗兰科营业收入同比增长近85%；**5) 信创业务**：信创产品营业收入同比增长超100%；**6) 车联网安全**：推出了车联网安全测试工具箱等产品。

● 公司仍处于快速发展阶段，归母净利润受到多种因素影响

上半年，公司归母净利润为亏损3.72亿元，扣非归母净利润为亏损3.84亿元，主要原因包括：**1) 公司所处网络信息安全行业存在明显的季节性特征**，下半年（特别是第四季度）营业收入较高，而作为软件企业员工工资性支出等成本所占比重较高，在年度内较为均匀的发生，且由于公司处于快速发展阶段，上述工资性支出等成本增长较快，导致季节性亏损加大；**2) 公司实施了2020年、2021年、2022年限制性股票激励计划**，2022年上半年确认股份支付费用为7079.91万元，同比增长60.50%；**3) 公司上年同期非经常性损益影响较大**，主要是由于非同一控制下企业合并原参股公司形成投资收益7041.19万元，而2022年上半年并未发生前述事项。

● 持续加大投入，发布安全托管运营服务MSS等多款新产品和方案

公司始终坚持持续创新的发展战略，上半年研发费用为3.07亿元，同比增长41.24%，占营业收入的比重为57.49%。上半年，公司发布了安全托管运营服务MSS等多款新产品和方案。其中，MSS通过云端“安全运营中心和安全专家团队”让广大政企用户获得高性价比、轻部署的安全运营服务，给用户带来“安全威胁动态清零”、“7*24h*365天安全服务”和“降低投入且增强效果”的价值。MSS服务推出至今，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。

● 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。考虑到疫情的影响，下调公司2022-2024年营业收入预测至24.21、32.95、43.78亿元，下调归母净利润预测至1.12、2.10、3.64亿元，EPS为1.43、2.67、4.64元/股，对应PE为111.44、59.66、34.34倍。公司目前处于高投入期，净利润率受到显著影响，适用PS估值法。上市以来公司PS主要运行在5-25倍之间，考虑到市场估值的变化，调整公司2022年的目标PS至7倍，目标价为215.86元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；等保2.0等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降的风险。

当前价/目标价：159.25元/215.86元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：353.00 / 110.78

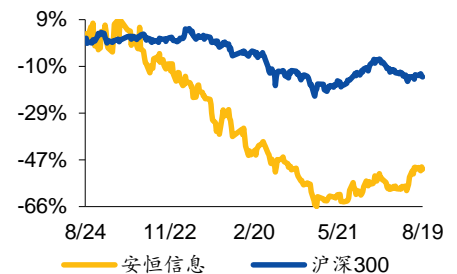
A股流通股（百万股）：56.82

A股总股本（百万股）：78.50

流通市值（百万元）：9048.53

总市值（百万元）：12501.87

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)2021年半年度报告点评：大投入致利润承压，核心板块高速增长》
2022.04.25

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2021年年度业绩预告点评：四季度加速增长，毛利率稳步提升》
2022.01.18

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

联系人 常雨婷

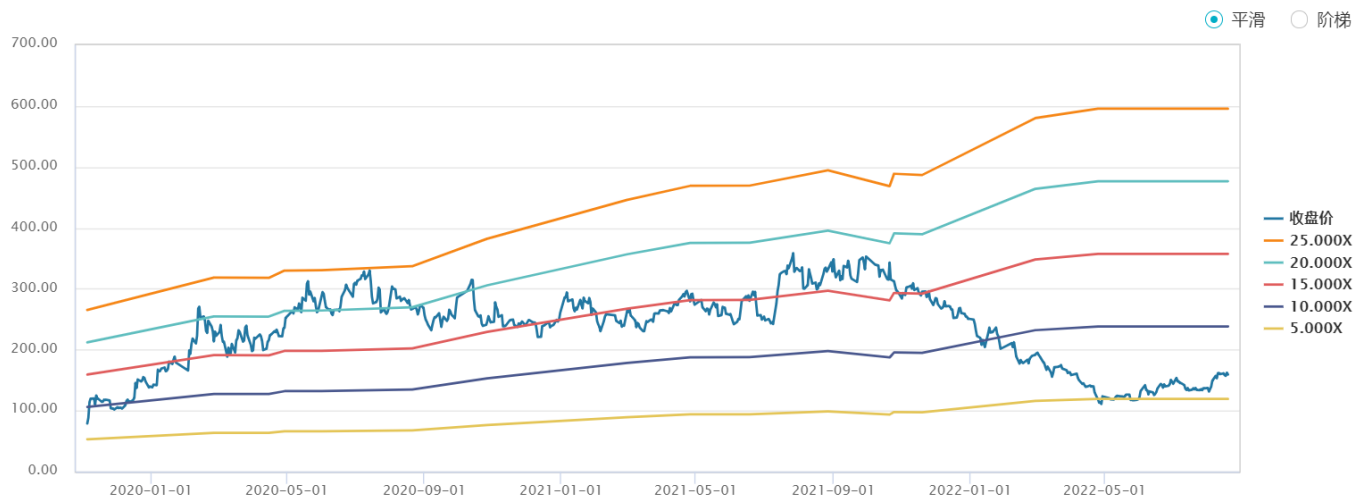
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1322.97	1820.33	2420.70	3295.35	4377.74
收入同比(%)	40.14	37.59	32.98	36.13	32.85
归母净利润(百万元)	134.12	13.81	112.18	209.54	364.09
归母净利润同比(%)	45.43	-89.71	712.55	86.78	73.76
ROE(%)	8.03	0.45	3.48	6.14	9.76
每股收益(元)(最新摊薄)	1.71	0.18	1.43	2.67	4.64
市盈率(P/E)	93.22	905.51	111.44	59.66	34.34

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：安恒信息上市以来 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1966.54	3210.74	3239.55	3488.95	3871.39
现金	1312.59	2013.72	2094.58	2049.02	2112.39
应收账款	279.81	467.95	573.52	730.96	891.00
其他应收款	66.56	102.79	125.15	162.46	200.94
预付账款	6.69	10.10	14.04	18.88	24.52
存货	115.22	193.15	240.69	327.94	434.67
其他流动资产	185.67	423.02	191.56	199.70	207.87
非流动资产	496.59	1641.03	1684.54	1715.85	1758.15
长期投资	26.50	230.19	239.86	245.25	256.37
固定资产	307.91	439.64	451.59	455.36	457.61
无形资产	19.50	66.36	71.32	77.39	84.55
其他非流动资产	142.68	904.84	921.77	937.84	959.61
资产总计	2463.12	4851.77	4924.09	5204.80	5629.54
流动负债	695.49	1056.21	1022.91	1146.87	1281.10
短期借款	0.00	131.22	0.00	0.00	0.00
应付账款	173.40	254.94	315.59	407.64	510.39
其他流动负债	522.09	670.06	707.31	739.23	770.71
非流动负债	95.59	685.85	656.89	631.47	605.70
长期借款	85.00	618.62	593.62	564.62	533.62
其他非流动负债	10.59	67.23	63.27	66.85	72.08
负债合计	791.07	1742.07	1679.80	1778.34	1886.80
少数股东权益	2.62	18.23	16.32	13.83	10.63
股本	74.07	78.50	78.50	78.50	78.50
资本公积	1254.82	2700.10	2700.10	2700.10	2700.10
留存收益	340.53	337.18	449.37	634.02	953.50
归属母公司股东权益	1669.43	3091.47	3227.97	3412.63	3732.10
负债和股东权益	2463.12	4851.77	4924.09	5204.80	5629.54

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	279.99	-61.30	77.07	81.58	228.76
净利润	131.79	11.19	110.27	207.05	360.89
折旧摊销	37.24	57.65	48.19	53.73	59.37
财务费用	-21.95	-5.10	12.51	8.32	6.71
投资损失	-3.39	-71.96	-13.45	-10.52	-6.59
营运资金变动	82.59	-168.98	-94.17	-192.46	-209.60
其他经营现金流	53.71	115.90	13.73	15.46	17.98
投资活动现金流	-397.43	-1255.60	145.49	-68.13	-88.43
资本支出	127.52	282.51	43.28	47.69	55.25
长期投资	274.08	957.32	33.00	15.26	24.93
其他投资现金流	4.16	-15.77	221.78	-5.18	-8.25
筹资活动现金流	-54.83	2006.19	-141.71	-59.01	-76.96
短期借款	0.00	131.22	-131.22	0.00	0.00
长期借款	-22.00	533.62	-25.00	-29.00	-31.00
普通股增加	0.00	4.43	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	12.95	1445.28	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-45.78	-108.36	14.51	-30.01	-45.96
现金净增加额	-172.27	689.29	80.86	-45.56	63.37

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1322.97	1820.33	2420.70	3295.35	4377.74
营业成本	410.55	656.02	872.29	1194.71	1592.49
营业税金及附加	16.60	18.00	23.72	38.89	54.72
营业费用	439.31	635.78	736.38	1028.48	1356.23
管理费用	101.87	165.83	181.79	253.41	340.15
研发费用	311.73	535.60	576.27	656.76	756.37
财务费用	-21.95	-5.10	12.51	8.32	6.71
资产减值损失	-3.69	-2.83	-3.59	-3.48	-3.41
公允价值变动收益	0.68	1.23	0.71	0.74	0.78
投资净收益	3.39	71.96	13.45	10.52	6.59
营业利润	139.78	-40.84	109.52	205.73	358.71
营业外收入	0.43	0.93	0.47	0.51	0.56
营业外支出	9.27	4.20	0.41	0.45	0.49
利润总额	130.94	-44.11	109.58	205.79	358.78
所得税	-0.85	-55.30	-0.69	-1.26	-2.12
净利润	131.79	11.19	110.27	207.05	360.89
少数股东损益	-2.32	-2.62	-1.92	-2.49	-3.19
归属母公司净利润	134.12	13.81	112.18	209.54	364.09
EBITDA	155.07	11.72	170.21	267.78	424.79
EPS (元)	1.81	0.18	1.43	2.67	4.64

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	40.14	37.59	32.98	36.13	32.85
营业利润(%)	51.73	-129.21	368.18	87.86	74.36
归属母公司净利润(%)	45.43	-89.71	712.55	86.78	73.76
获利能力					
毛利率(%)	68.97	63.96	63.97	63.75	63.62
净利率(%)	10.14	0.76	4.63	6.36	8.32
ROE(%)	8.03	0.45	3.48	6.14	9.76
ROIC(%)	38.65	1.47	13.91	20.20	28.91
偿债能力					
资产负债率(%)	32.12	35.91	34.11	34.17	33.52
净负债比率(%)	13.54	47.89	40.53	36.83	33.36
流动比率	2.83	3.04	3.17	3.04	3.02
速动比率	2.66	2.86	2.93	2.76	2.68
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.50	0.50	0.65	0.81
应收账款周转率	5.05	4.43	4.22	4.60	4.92
应付账款周转率	2.51	3.06	3.06	3.30	3.47
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.71	0.18	1.43	2.67	4.64
每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	-0.78	0.98	1.04	2.91
每股净资产(最新摊薄)	21.27	39.38	41.12	43.47	47.54
估值比率					
P/E	93.22	905.51	111.44	59.66	34.34
P/B	7.49	4.04	3.87	3.66	3.35
EV/EBITDA	65.23	863.15	59.43	37.78	23.81

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连带损失承担任何责任。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