

# 安恒信息 (688023)

证券研究报告

2022年08月23日

## 平台业务持续突破，云端协同多业务发力

### 事件：

公司发布 2022 年半年报，公司上半年实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 15.8%；归母净亏损 3.7 亿元，同比下降 113%，扣非后归母净亏损 3.8 亿元，同比下降 52%。

### 点评：

#### 1、华东华北地区疫情拖累收入增长，费用增长惯性导致利润下滑

我们认为 Q2 上海及周边和北京地区的疫情对公司上半年收入增长造成了较大影响。单 Q2 而言，公司实现收入 3 亿元，同比增长 8%；归母净亏损 1.8 亿元，同比下降 274%，扣非后归母净亏损 1.9 亿元，同比下降 54%，对上半年收入增长有一定拖累。若考虑公司 2021 年华东和华北地区收入占比约 64%，我们预计 Q2 疫情对于公司收入增长的影响在 10pct 以上。

同时在费用侧，公司的费用投入保持了一定惯性，延续了去年在研发和销售侧集中投入的趋势，销售/管理/研发费用分别同比增长 24%/34%/41%。由于各季度费用分布相较于收入分布更加均匀，收入增长的放缓导致公司上半年利润显著下滑。但我们认为公司的费用增速已经呈现下降趋势（22H1 三大费用增速为 32%，21 年同期三大费用同比增速为 83%）。

我们预期随着公司下半年收入增长恢复，产品销售的增加有望带来毛利率的回升，同时考虑到下半年费用控制的成效有望继续保持，我们预期全年利润亦将获得修复。

#### 2、平台业务持续突破，期待云化转型带来业务协同

平台业务层面，公司云安全收入同比增长 40%+，数据安全管控平台收入同比增长 270%+，密码业务收入同比增速接近 85%（其中密码平台在海南、杭州、重庆等多省市落地）。

我们认为公司的云化战略推进有望带来多方业务协同：1）传统安全产品协同：产品云化升级带来云安全用户数量增加（上半年公有云新增云防护及云监测用户 600+，私有云新增 100+ 客户）；2）MSS 业务协同：通过云端服务专家提供远程服务，有望促进订阅式收入占比和毛利率的提升；3）信创业务协同：打通基础网络安全、云安全、大数据安全、密码产品形成多云多芯一体多元管理信创安全运营平台，上半年信创收入同比增长 100%+。

考虑到公司上半年收入受疫情影响增速放缓，我们下调此前盈利预测，预计公司 22-24 年收入为 23.69/32.61/43.73 亿元（原预测 25.10/34.67/47.55 亿元），归母净利润为-0.85/1.44/4.03 亿元（原预测 1.19/4.67/7.70 亿元）。考虑到公司下半年收入和利润端有望逐步恢复，维持“买入”评级。

**风险提示：**云安全及数据安全业务增速不及预期；疫情反复导致业务开展受阻；市场竞争加剧；下游预算不足导致订单增长不及预期等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,322.97	1,820.33	2,368.89	3,261.18	4,372.59
增长率(%)	40.14	37.59	30.14	37.67	34.08
EBITDA(百万元)	398.37	471.88	(27.00)	212.42	457.22
归属母公司净利润(百万元)	134.12	13.81	(85.45)	144.22	402.69
增长率(%)	45.43	(89.71)	(718.89)	(268.78)	179.22
EPS(元/股)	1.71	0.18	(1.09)	1.84	5.13
市盈率(P/E)	85.87	834.15	(134.78)	79.86	28.60
市净率(P/B)	6.90	3.73	3.72	3.57	3.21
市销率(P/S)	8.71	6.33	4.86	3.53	2.63
EV/EBITDA	44.59	36.79	(332.15)	41.94	18.56

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/软件开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	146.7 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	78.50
流通 A 股股本(百万股)	56.82
A 股总市值(百万元)	11,516.64
流通 A 股市值(百万元)	8,335.45
每股净资产(元)	34.83
资产负债率(%)	37.25
一年内最高/最低(元)	370.64/109.38

### 作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
刘静一	联系人
liujingyia@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《安恒信息-年报点评报告:增速势能未减，期待利润兑现》 2022-04-25
- 《安恒信息-公司点评:2021 业绩快报：Q4 逆势反弹，业务整体向好》 2022-03-01
- 《安恒信息-公司点评:激励力度增强，突显长期发展信心》 2022-02-24

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,312.59	2,013.72	1,449.58	1,514.45	1,902.46
应收票据及应收账款	280.90	479.02	448.73	645.77	821.74
预付账款	6.69	10.10	13.13	17.29	21.80
存货	115.22	193.15	251.71	328.31	442.84
其他	239.22	502.59	505.31	604.93	623.22
<b>流动资产合计</b>	<b>1,954.61</b>	<b>3,198.59</b>	<b>2,668.46</b>	<b>3,110.76</b>	<b>3,812.06</b>
长期股权投资	26.50	230.19	230.19	230.19	230.19
固定资产	307.91	439.64	382.26	324.89	267.52
在建工程	9.57	28.47	28.47	28.47	28.47
无形资产	19.50	66.36	62.68	59.01	55.33
其他	133.10	876.37	865.46	854.56	853.65
<b>非流动资产合计</b>	<b>496.59</b>	<b>1,641.03</b>	<b>1,569.07</b>	<b>1,497.11</b>	<b>1,435.16</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,463.12</b>	<b>4,851.77</b>	<b>4,237.53</b>	<b>4,607.87</b>	<b>5,247.21</b>
短期借款	0.00	131.22	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	174.63	258.49	395.32	438.38	622.92
其他	359.26	511.28	706.51	912.38	1,035.90
<b>流动负债合计</b>	<b>533.89</b>	<b>900.99</b>	<b>1,101.83</b>	<b>1,350.75</b>	<b>1,658.82</b>
长期借款	85.00	618.62	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.59	67.23	31.19	36.34	44.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>95.59</b>	<b>685.85</b>	<b>31.19</b>	<b>36.34</b>	<b>44.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>791.07</b>	<b>1,742.07</b>	<b>1,133.02</b>	<b>1,387.09</b>	<b>1,703.73</b>
少数股东权益	2.62	18.23	11.48	(1.82)	(48.56)
股本	74.07	78.50	78.50	78.50	78.50
资本公积	1,254.82	2,700.10	2,770.90	2,770.90	2,770.90
留存收益	340.53	337.18	251.74	384.01	757.05
其他	0.00	(24.32)	(8.11)	(10.81)	(14.41)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,672.05</b>	<b>3,109.70</b>	<b>3,104.51</b>	<b>3,220.78</b>	<b>3,543.48</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,463.12</b>	<b>4,851.77</b>	<b>4,237.53</b>	<b>4,607.87</b>	<b>5,247.21</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	131.79	11.19	(85.45)	144.22	402.69
折旧摊销	37.24	57.65	61.05	61.05	61.05
财务费用	6.10	18.05	(8.38)	(21.04)	(24.26)
投资损失	(2.80)	(71.96)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	88.81	(661.82)	171.14	(119.20)	(5.01)
其它	18.85	585.59	(7.20)	(13.66)	(49.55)
<b>经营活动现金流</b>	<b>279.99</b>	<b>(61.30)</b>	<b>31.17</b>	<b>(48.64)</b>	<b>284.92</b>
资本支出	96.55	498.42	36.03	(5.14)	(8.58)
长期投资	6.40	203.69	0.00	0.00	0.00
其他	(500.38)	(1,957.71)	63.33	104.30	107.68
<b>投资活动现金流</b>	<b>(397.43)</b>	<b>(1,255.60)</b>	<b>99.36</b>	<b>99.15</b>	<b>99.10</b>
债权融资	(0.82)	732.28	(782.77)	27.80	33.52
股权融资	(1.87)	1,425.39	88.10	(13.45)	(29.53)
其他	(52.15)	(151.48)	(0.00)	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(54.83)</b>	<b>2,006.19</b>	<b>(694.68)</b>	<b>14.35</b>	<b>3.99</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(172.27)</b>	<b>689.29</b>	<b>(564.14)</b>	<b>64.87</b>	<b>388.00</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,322.97</b>	<b>1,820.33</b>	<b>2,368.89</b>	<b>3,261.18</b>	<b>4,372.59</b>
营业成本	410.55	656.02	832.50	1,110.61	1,449.70
营业税金及附加	16.60	18.00	27.49	37.00	47.86
销售费用	439.31	635.78	794.73	953.67	1,192.09
管理费用	101.87	165.83	199.00	228.85	286.06
研发费用	311.73	535.60	707.00	883.74	1,104.68
财务费用	(21.95)	(5.10)	(8.38)	(21.04)	(24.26)
资产/信用减值损失	(13.44)	(28.80)	(16.43)	(19.55)	(21.59)
公允价值变动收益	0.68	1.23	0.64	0.85	0.90
投资净收益	3.39	71.96	100.00	100.00	100.00
其他	(65.53)	(189.35)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>139.78</b>	<b>(40.84)</b>	<b>(99.24)</b>	<b>149.63</b>	<b>395.77</b>
营业外收入	0.43	0.93	0.55	0.64	0.70
营业外支出	9.27	4.20	4.96	6.14	5.10
<b>利润总额</b>	<b>130.94</b>	<b>(44.11)</b>	<b>(103.65)</b>	<b>144.12</b>	<b>391.37</b>
所得税	(0.85)	(55.30)	(10.36)	14.41	39.14
<b>净利润</b>	<b>131.79</b>	<b>11.19</b>	<b>(93.28)</b>	<b>129.71</b>	<b>352.23</b>
少数股东损益	(2.32)	(2.62)	(7.84)	(14.51)	(50.45)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>134.12</b>	<b>13.81</b>	<b>(85.45)</b>	<b>144.22</b>	<b>402.69</b>
每股收益(元)	1.71	0.18	(1.09)	1.84	5.13

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	40.14%	37.59%	30.14%	37.67%	34.08%
营业利润	51.73%	-129.21%	143.01%	-250.78%	164.50%
归属于母公司净利润	45.43%	-89.71%	-718.89%	-268.78%	179.22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	68.97%	63.96%	64.86%	65.94%	66.85%
净利率	10.14%	0.76%	-3.61%	4.42%	9.21%
ROE	8.03%	0.45%	-2.76%	4.48%	11.21%
ROIC	62.98%	7.09%	-12.63%	21.21%	54.38%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.12%	35.91%	26.74%	30.10%	32.47%
净负债率	-72.09%	-37.93%	-45.30%	-45.47%	-52.02%
流动比率	2.83	3.04	2.42	2.30	2.30
速动比率	2.66	2.86	2.19	2.06	2.03
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.49	4.79	5.11	5.96	5.96
存货周转率	11.46	11.81	10.65	11.25	11.34
总资产周转率	0.57	0.50	0.52	0.74	0.89
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.71	0.18	-1.09	1.84	5.13
每股经营现金流	3.57	-0.78	0.40	-0.62	3.63
每股净资产	21.27	39.38	39.40	41.05	45.76
<b>估值比率</b>					
市盈率	85.87	834.15	-134.78	79.86	28.60
市净率	6.90	3.73	3.72	3.57	3.21
EV/EBITDA	44.59	36.79	-332.15	41.94	18.56
EV/EBIT	49.01	41.26	-101.86	58.86	21.42

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com