

## 持续推动产品创新，巩固行业领先地位

### 投资要点

- 业绩总结:**公司2022年上半年实现营业收入5.3亿元，同比增长15.8%；实现归母净利润-3.7亿元，同比下降112.7%。
- 公司2022年上半年营收增长较快，归母净利润大幅下滑。**1) 从营收端来看，2022年上半年公司营收同比增长15.8%，主要系网络信息安全行业的持续快速发展，公司云安全、大数据等新一代网络信息安全产品销量增长较快，同时公司持续推进安全服务业务。2) 从利润端看，2022年上半年公司归母净利润同比下降112.7%，主要系上半年受疫情较大，以及公司持续加大战略投入，期间费用增速高于营收增速所致。公司毛利率为53.1%，较去年同期下降2.8个百分点。3) 从费用端来看，2022年上半年公司销售、管理、研发费用率较2021年同期均有所提升，其中研发费用同比增长41.2%，主要系研发人员增加、薪酬上涨及股份支付所致。
- 网络安全行业高景气，公司持续巩固领先地位。**政策推动行业发展，新兴技术发展持续带来新需求，我国网络信息安全行业规模快速增长，根据IDC数据，预计到2025年，中国网络安全支出规模将达214.6亿美元，2021-2025年年均复合增长率达到20.5%。公司作为网络安全领先企业，持续加大投入，保持核心技术先进性，在Web应用安全、数据库审计、态势感知、云安全及大数据安全等领域实现了多项技术突破，持续巩固行业领先地位。
- 持续推动产品创新，新产品、新方案有序推出。**公司高度重视产品研发创新，紧跟全球信息技术发展趋势、贴近用户需求，不断更新迭代既有产品和解决方案，并孵化培育新兴产品及服务。报告期内，公司产品创新取得显著成果，发布安全托管运营服务MSS、安恒云-云安全管理平台新版本、安恒云在线SaaS新版本、AXDR产品等13项新产品新方案。
- 盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年公司营业收入分别为24.3亿元、32.3亿元、42.5亿元，未来三年营业收入将达到32.7%的复合增长率。考虑到公司持续加大投入巩固行业领先地位，各业务板块高速发展，核心竞争力持续增强，预计公司订单量在2023年将迎来显著增长，维持“买入”评级。
- 风险提示:**客户拓展不及预期、下游需求不及预期等风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1820.33	2426.73	3229.31	4249.95
增长率	37.59%	33.31%	33.07%	31.61%
归属母公司净利润(百万元)	13.81	77.94	221.40	308.24
增长率	-89.71%	464.55%	184.04%	39.22%
每股收益EPS(元)	0.18	0.99	2.82	3.93
净资产收益率ROE	0.36%	2.21%	5.87%	7.59%
PE	834	148	52	37
PB	3.73	3.61	3.39	3.15

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰  
执业证号: S1250521120002  
邮箱: wxj@swsc.com.cn  
联系人: 叶泽佑  
电话: 13524424436  
邮箱: yezy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	0.79
流通A股(亿股)	0.57
52周内股价区间(元)	109.38-370.64
总市值(亿元)	115.17
总资产(亿元)	48.52
每股净资产(元)	39.61

### 相关研究

- 安恒信息(688023.SH): 营收快速增长，各业务板块高速发展 (2022-04-28)
- 安恒信息(688023.SH): 收入保持稳定增长，研发实力持续增强 (2021-11-03)
- 安恒信息(688023.SH): 新兴安全供应商，优质赛道表现亮眼 (2021-08-17)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1820.33	2426.73	3229.31	4249.95	净利润	11.19	70.83	198.75	274.17
营业成本	656.02	939.25	1309.43	1801.57	折旧与摊销	57.65	34.26	34.26	34.26
营业税金及附加	18.00	27.15	35.46	46.19	财务费用	-5.10	-6.22	39.50	38.83
销售费用	635.78	814.93	1091.74	1439.47	资产减值损失	-2.83	0.00	1.13	-0.59
管理费用	165.83	227.77	288.23	374.63	经营营运资本变动	-173.69	-24.51	1.99	53.09
财务费用	-5.10	-6.22	39.50	38.83	其他	51.48	-0.71	-3.50	-0.96
资产减值损失	-2.83	0.00	1.13	-0.59	经营活动现金流净额	-61.30	73.66	272.13	398.82
投资收益	71.96	0.00	2.56	0.00	资本支出	-17.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.23	0.84	0.94	0.96	其他	-1238.39	0.84	3.50	0.96
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1255.60	0.84	3.50	0.96
<b>营业利润</b>	<b>-40.84</b>	<b>82.28</b>	<b>222.74</b>	<b>306.22</b>	短期借款	131.22	-131.22	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.27	-5.29	-6.70	-8.20	长期借款	533.62	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-44.11</b>	<b>76.99</b>	<b>216.04</b>	<b>298.02</b>	股权融资	1449.71	0.00	0.00	0.00
所得税	-55.30	6.16	17.28	23.84	支付股利	-14.81	-2.78	-16.98	-46.35
<b>净利润</b>	<b>11.19</b>	<b>70.83</b>	<b>198.75</b>	<b>274.17</b>	其他	-93.54	-53.95	-39.50	-38.83
少数股东损益	-2.62	-7.11	-22.64	-34.06	筹资活动现金流净额	2006.19	-187.94	-56.49	-85.18
归属母公司股东净利润	13.81	77.94	221.40	308.24	<b>现金流量净额</b>	689.29	-113.45	219.15	314.59
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>					
货币资金	2013.72	1900.28	2119.43	2434.02	<b>财务分析指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
应收和预付款项	591.91	743.41	1009.83	1323.81	<b>成长能力</b>				
存货	193.15	276.73	385.02	531.06	销售收入增长率	37.59%	33.31%	33.07%	31.61%
其他流动资产	411.95	402.66	406.44	411.24	营业利润增长率	-129.21%	301.49%	170.70%	37.48%
长期股权投资	230.19	230.19	230.19	230.19	净利润增长率	-91.51%	533.00%	180.61%	37.95%
投资性房地产	11.11	11.11	11.11	11.11	EBITDA 增长率	-92.44%	841.39%	168.76%	27.93%
固定资产和在建工程	468.11	443.30	418.49	393.68	<b>获利能力</b>				
无形资产和开发支出	170.70	163.52	156.34	149.15	毛利率	63.96%	61.30%	59.45%	57.61%
其他非流动资产	760.91	758.64	756.37	754.10	三费率	43.76%	42.71%	43.96%	43.60%
<b>资产总计</b>	<b>4851.77</b>	<b>4929.84</b>	<b>5493.21</b>	<b>6238.37</b>	净利率	0.61%	2.92%	6.15%	6.45%
短期借款	131.22	0.00	0.00	0.00	ROE	0.36%	2.21%	5.87%	7.59%
应付和预收款项	616.15	942.93	1285.52	1750.98	ROA	0.23%	1.44%	3.62%	4.39%
长期借款	618.62	618.62	618.62	618.62	ROIC	2.29%	9.11%	29.52%	37.41%
其他负债	376.07	166.21	205.22	257.08	EBITDA/销售收入	0.64%	4.55%	9.18%	8.93%
<b>负债合计</b>	<b>1742.07</b>	<b>1727.77</b>	<b>2109.36</b>	<b>2626.69</b>	<b>营运能力</b>				
股本	78.50	78.50	78.50	78.50	总资产周转率	0.50	0.50	0.62	0.72
资本公积	2700.10	2700.10	2700.10	2700.10	固定资产周转率	4.87	5.68	8.02	11.25
留存收益	337.18	412.35	616.76	878.65	应收账款周转率	4.87	4.60	4.67	4.62
归属母公司股东权益	3091.47	3190.95	3395.37	3657.26	存货周转率	4.23	3.98	3.94	3.92
少数股东权益	18.23	11.12	-11.52	-45.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.33%	—	—	—
<b>股东权益合计</b>	<b>3109.70</b>	<b>3202.08</b>	<b>3383.85</b>	<b>3611.68</b>	<b>资本结构</b>				
负债和股东权益合计	4851.77	4929.84	5493.21	6238.37	资产负债率	35.91%	35.05%	38.40%	42.11%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	带息债务/总负债	43.04%	35.80%	29.33%	23.55%
EBITDA	11.72	110.33	296.51	379.32	流动比率	3.04	3.19	2.75	2.42
PE	834.15	147.75	52.02	37.36	速动比率	2.86	2.92	2.48	2.15
PB	3.73	3.61	3.39	3.15	股利支付率	107.30%	3.56%	7.67%	15.04%
PS	6.33	4.75	3.57	2.71	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	782.83	82.23	29.86	22.51	每股收益	0.18	0.99	2.82	3.93
股息率	0.13%	0.02%	0.15%	0.40%	每股净资产	39.38	40.65	43.25	46.59
					每股经营现金	-0.78	0.94	3.47	5.08
					每股股利	0.19	0.04	0.22	0.59

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cryf@swsc.com.cn