

2022年08月23日

2022半年报点评：疫情影响业绩承压，新赛道战略初显成效

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,820	2,411	3,141	4,024
同比	38%	32%	30%	28%
归属母公司净利润(百万元)	14	67	128	173
同比	-90%	383%	92%	35%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.18	0.85	1.63	2.20
P/E(现价&最新股本摊薄)	821.64	170.16	88.44	65.69

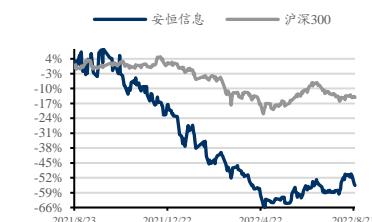
事件：公司发布2022年半年报，2022H1公司实现营收5.35亿元，同比增长15.78%；归母净利润亏损3.72亿元，同比下降112.68%；扣非归母净利润亏损3.84亿元，同比下降52.00%，低于市场预期。

投资要点

- 疫情影响业绩承压：**2022H1公司实现营收5.35亿元，同比增长15.78%，主要由于疫情影响业务开展、项目进展，且华东地区为公司营收占比较大的地区（2021年华东地区营收占比40%以上），公司营收增速受影响较大。2022H1公司扣非归母净利润亏损3.84亿元，同比下降52%，主要系公司2021年下半年加大人员投入，成本和费用具有一定惯性，影响公司毛利率以及各项费用率。2022H1，公司毛利率为53.12%（同比-2.81pct），销售费用率64.43%（同比+4.38pct），管理费用率17.14%（同比+2.39pct），研发费用率57.49%（同比+10.37pct）。我们预计公司全年将控制人员增长和相关投入，全年利润率有望回升。
- 新赛道战略初显成效：**公司立足于“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，MSS、数据安全及密码安全等新赛道战略初显成效。云安全业务方面，2022H1公司云安全平台营业收入增长超40%，公有云安全领域新增云防护及云监测用户600多家，新增近100家私有云客户。服务推出至2022年6月30日，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，客户数量连续数月增速超过110%。数据安全业务方面，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。密码安全方面，公司收购的弗兰科2022H1营收同比增长近85%。信创业务方面，公司2022H1信创业务营收同比增长超100%。车联网安全方面，公司提供车联网安全实验室建设、车联网SOA建设等多种体系化应用支撑，打造安全能力标杆。
- 核心产品市占率领先，市场前景广阔：**公司Web应用防火墙产品、公有云托管安全服务等多个产品和服务市场份额均位居行业前列，核心产品在各自细分市场具有领导优势。IDC预测2021-2025年中国网安市场CAGR将达21%，其中托管安全服务市场2021-2025年CAGR预计达到32%，市场前景广阔。公司在安全托管运营服务、云安全等领域提前布局，有望持续受益于行业快速发展。
- 盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响公司业务开展，我们将2022-2024年EPS由1.29/1.72/2.22元下调至0.85/1.63/2.20元。公司云安全、托管运营服务等新赛道仍处于高速增长期，随着人员增速放缓公司利润率有望回升，维持“买入”评级。
- 风险提示：**网络安全行业推进不及预期；产品服务业务增长不及预期。

证券分析师 王紫敬
执业证书：S0600521080005
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	144.50
一年最低/最高价	110.78/353.00
市净率(倍)	4.15
流通A股市值(百万元)	8,210.44
总市值(百万元)	11,343.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.83
资产负债率(% ,LF)	37.25
总股本(百万股)	78.50
流通A股(百万股)	56.82

相关研究

《安恒信息(688023): 2021年报&2022一季报点评：利润短期承压，新兴安全赛道未来可期》

2022-04-27

《安恒信息(688023): 2021年三季度报点评：收入高增，募资保证网络信息“新安全”》

2021-11-01

《安恒信息(688023): 2021年半年报点评：收入持续高增，“新安全”保持高竞争力》

2021-09-02

安恒信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,211	3,186	3,125	3,146	营业总收入	1,820	2,411	3,141	4,024
货币资金及交易性金融资产	2,405	2,198	1,845	1,478	营业成本(含金融类)	656	854	1,096	1,378
经营性应收款项	489	567	756	998	税金及附加	18	28	36	44
存货	193	278	329	423	销售费用	636	796	1,005	1,247
合同资产	12	13	22	25	管理费用	166	205	254	302
其他流动资产	111	130	173	222	研发费用	536	603	738	805
非流动资产	1,641	2,158	2,656	3,135	财务费用	-5	0	0	0
长期股权投资	230	434	638	841	加:其他收益	101	146	188	236
固定资产及使用权资产	515	661	787	895	投资净收益	72	32	58	96
在建工程	28	47	66	85	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	66	113	160	207	减值损失	-29	0	0	0
商誉	104	207	310	412	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	-41	104	258	579
其他非流动资产	674	673	672	671	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	4,852	5,344	5,781	6,281	利润总额	-44	104	258	579
流动负债	1,056	1,487	1,808	2,157	减:所得税	-55	43	143	428
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	216	216	216	净利润	11	61	115	151
经营性应付款项	258	486	508	657	减:少数股东损益	-3	-5	-13	-22
合同负债	155	179	307	334	归属母公司净利润	14	67	128	173
其他流动负债	427	606	778	950					
非流动负债	686	686	686	686	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.85	1.63	2.20
长期借款	619	619	619	619	EBIT	-115	-74	12	248
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	-32	32	137	391
租赁负债	48	48	48	48					
其他非流动负债	20	20	20	20					
负债合计	1,742	2,172	2,494	2,843	毛利率(%)	63.96	64.60	65.11	65.75
归属母公司股东权益	3,091	3,158	3,286	3,459	归母净利率(%)	0.76	2.77	4.08	4.29
少数股东权益	18	13	0	-21					
所有者权益合计	3,110	3,171	3,287	3,438	收入增长率(%)	37.59	32.44	30.28	28.10
负债和股东权益	4,852	5,344	5,781	6,281	归母净利润增长率(%)	-89.71	382.85	92.41	34.62

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-61	383	211	160	每股净资产(元)	39.38	40.23	41.86	44.06
投资活动现金流	-1,256	-590	-564	-527	最新发行在外股份(百万股)	79	79	79	79
筹资活动现金流	2,006	0	0	0	ROIC(%)	1.01	-1.08	0.13	1.52
现金净增加额	689	-207	-353	-367	ROE-摊薄(%)	0.45	2.11	3.90	4.99
折旧和摊销	83	105	125	144	资产负债率(%)	35.91	40.65	43.15	45.27
资本开支	-282	-419	-419	-419	P/E(现价&最新股本摊薄)	821.64	170.16	88.44	65.69
营运资本变动	-169	88	-99	-163	P/B(现价)	3.67	3.59	3.45	3.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>