

## 计算机组

**安恒信息(688023.SH)买入(维持评级)**

公司点评

市场价格(人民币): 175.11元

**新兴业务带动公司快速增长****市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,323	1,820	2,362	3,082	4,039
营业收入增长率	40.14%	37.59%	29.74%	30.49%	31.06%
归母净利润(百万元)	134	14	30	82	152
归母净利润增长率	45.43%	-89.71%	120.35%	169.00%	85.43%
摊薄每股收益(元)	1.811	0.176	0.388	1.042	1.933
每股经营性现金流净额	3.78	-0.78	2.50	3.64	5.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.03%	0.45%	0.97%	2.53%	4.48%
P/E	143.66	1,425.73	451.86	167.98	90.59
P/B	11.54	6.37	4.38	4.25	4.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 10月27日, 公司发布2022年三季报, 前三季度实现收入10.4亿元, 同比增长20.1%, 归母净利润-4.57亿元, 同比增长-70.36%。单Q3收入5.05亿元, 同比增长25.05%, 归母净利润-0.85亿元, 亏损幅度同比收窄。

**经营分析**

- **新兴安全业务增速超过整体营收增速。**公司在数据安全、云安全、信创安全、托管运营服务MSS等领域持续发力, 市场竞争力不断提升, 整体业务快速增长。其中数据安全、信创安全等新兴安全业务收入增速远超公司整体营收增速, 订阅式服务收入占比逐步提升。与此同时, 公司降本增效成果也逐步显现, 前三季度毛利率水平较去年同期有所提升, 并且销售、研发和管理费用同比增速均大幅收缩, 费用控制在合理范围之内。归母净利润下滑系公司人员增加且去年同期非同控下企业合并形成投资收益约7041万元。
- **基础安全产品地位稳固, 新安全产品优势领先。**报告期内, 根据IDC数据, 公司在2021年硬件WAF市场排名第二, 软件WAF市场排名第四, 其中前三名为三大云计算厂商, 公司位列网络安全厂商第一。公司堡垒机在2021年运维安全管理硬件市场排名第二, 堡垒机软件近三年每年均实现100%以上增速, 稳居行业领导地位。此外, 公司新推出的MSS安全托管运营服务以9.7%的市占率位居公有云托管安全服务市场第三, 排名前二的厂商均为公有云厂商, 公司位列网络安全厂商第一, 产品实力受到市场广泛认可。
- **通过对外投资持续布局数字经济。**公司于今年8月和全资子公司德源安恒合计出资1673万元投资杭州数字智汇股权投资基金合伙企业, 约占认缴总规模的16%, 通过本次投资公司间接持有杭州国际数字交易有限公司部分股权, 该项投资有望助力公司逐步扩大数字经济业务规模, 促进公司数字化产业链协同发展, 是公司在数字经济领域的又一重要布局。

**投资建议**

- 基础安全产品、安全服务及平台类产品是拉动公司业绩增长的三驾马车, 看好公司业绩的持续放量, 预计公司2022-2024年的净利润分别为0.3、0.82、1.52亿元, 当前股价对应PS分别为6、4、3倍, 维持“买入”评级。

**风险提示**

- 解禁风险; 新兴安全市场竞争加剧风险; 研发进展不及预期

### 附录：三张报表预测摘要

**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>944</b>	<b>1,323</b>	<b>1,820</b>	<b>2,362</b>	<b>3,082</b>	<b>4,039</b>
增长率	40.1%	37.6%	29.7%	30.5%	31.1%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-288</b>	<b>-411</b>	<b>-656</b>	<b>-886</b>	<b>-1,183</b>	<b>-1,598</b>
%销售收入	30.5%	31.0%	36.0%	37.5%	38.4%	39.6%
<b>毛利</b>	<b>656</b>	<b>912</b>	<b>1,164</b>	<b>1,476</b>	<b>1,899</b>	<b>2,441</b>
%销售收入	69.5%	69.0%	64.0%	62.5%	61.6%	60.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-12</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-31</b>	<b>-40</b>
%销售收入	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>销售费用</b>	<b>-316</b>	<b>-439</b>	<b>-636</b>	<b>-770</b>	<b>-972</b>	<b>-1,224</b>
%销售收入	33.5%	33.2%	34.9%	32.6%	31.5%	30.3%
<b>管理费用</b>	<b>-85</b>	<b>-102</b>	<b>-166</b>	<b>-189</b>	<b>-216</b>	<b>-242</b>
%销售收入	9.0%	7.7%	9.1%	8.0%	7.0%	6.0%
<b>研发费用</b>	<b>-205</b>	<b>-312</b>	<b>-536</b>	<b>-562</b>	<b>-715</b>	<b>-922</b>
%销售收入	21.7%	23.6%	29.4%	23.8%	23.2%	22.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>-191</b>	<b>-68</b>	<b>-35</b>	<b>13</b>
%销售收入	4.1%	3.2%	n.a	n.a	n.a	0.3%
<b>财务费用</b>	<b>3</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-11</b>
%销售收入	-0.3%	-1.7%	-0.3%	0.6%	0.5%	0.3%
<b>资产减值损失</b>	<b>-7</b>	<b>-13</b>	<b>-29</b>	<b>-36</b>	<b>-43</b>	<b>-49</b>
公允价值变动收益	0	1	1	1	2	3
投资收益	-2	3	72	34	45	57
%税前利润	n.a	2.6%	-163.1%	97.4%	48.3%	32.9%
<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>140</b>	<b>-41</b>	<b>37</b>	<b>94</b>	<b>172</b>
<b>营业利润率</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.6%</b>	n.a	1.6%	3.1%	4.3%
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>
<b>税前利润</b>	<b>91</b>	<b>131</b>	<b>-44</b>	<b>35</b>	<b>93</b>	<b>173</b>
<b>利润率</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.9%</b>	n.a	1.5%	3.0%	4.3%
<b>所得税</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>55</b>	<b>-3</b>	<b>-9</b>	<b>-17</b>
<b>所得税率</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-0.6%</b>	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>132</b>	<b>11</b>	<b>31</b>	<b>84</b>	<b>156</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>92</b>	<b>134</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>82</b>	<b>152</b>
<b>净利率</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.1%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.8%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>132</b>	<b>11</b>	<b>31</b>	<b>84</b>	<b>156</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
<b>非现金支出</b>	<b>31</b>	<b>51</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>134</b>	<b>159</b>
<b>非经营收益</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>-111</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>-7</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>-73</b>	<b>31</b>	<b>57</b>	<b>93</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>217</b>	<b>280</b>	<b>-61</b>	<b>196</b>	<b>285</b>	<b>401</b>
<b>资本开支</b>	<b>-126</b>	<b>-126</b>	<b>-282</b>	<b>-163</b>	<b>-144</b>	<b>-157</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>-274</b>	<b>-977</b>	<b>-60</b>	<b>-69</b>	<b>-78</b>
<b>其他</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>57</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-119</b>	<b>-397</b>	<b>-1,256</b>	<b>-189</b>	<b>-168</b>	<b>-178</b>
<b>股权筹资</b>	<b>952</b>	<b>2</b>	<b>1,367</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权筹资</b>	<b>43</b>	<b>-23</b>	<b>699</b>	<b>112</b>	<b>-1</b>	<b>-103</b>
<b>其他</b>	<b>-6</b>	<b>-34</b>	<b>-60</b>	<b>-57</b>	<b>-70</b>	<b>-71</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>988</b>	<b>-55</b>	<b>2,006</b>	<b>55</b>	<b>-72</b>	<b>-174</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,086</b>	<b>-172</b>	<b>689</b>	<b>63</b>	<b>46</b>	<b>49</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>1,483</b>	<b>1,313</b>	<b>2,014</b>	<b>2,069</b>	<b>2,109</b>	<b>2,155</b>
<b>应收账款</b>	<b>243</b>	<b>347</b>	<b>582</b>	<b>641</b>	<b>718</b>	<b>811</b>
<b>存货</b>	<b>116</b>	<b>115</b>	<b>193</b>	<b>208</b>	<b>240</b>	<b>284</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>12</b>	<b>191</b>	<b>422</b>	<b>466</b>	<b>510</b>	<b>560</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,853</b>	<b>1,967</b>	<b>3,211</b>	<b>3,385</b>	<b>3,578</b>	<b>3,810</b>
%总资产	85.3%	79.8%	66.2%	65.4%	65.2%	65.1%
<b>长期投资</b>	<b>22</b>	<b>145</b>	<b>828</b>	<b>879</b>	<b>940</b>	<b>1,011</b>
<b>固定资产</b>	<b>281</b>	<b>317</b>	<b>468</b>	<b>521</b>	<b>551</b>	<b>577</b>
%总资产	12.9%	12.9%	9.6%	10.1%	10.0%	9.9%
<b>无形资产</b>	<b>10</b>	<b>25</b>	<b>193</b>	<b>216</b>	<b>241</b>	<b>266</b>
<b>非流动资产</b>	<b>319</b>	<b>497</b>	<b>1,641</b>	<b>1,788</b>	<b>1,912</b>	<b>2,043</b>
%总资产	14.7%	20.2%	33.8%	34.6%	34.8%	34.9%
<b>资产总计</b>	<b>2,172</b>	<b>2,463</b>	<b>4,852</b>	<b>5,173</b>	<b>5,490</b>	<b>5,852</b>
<b>短期借款</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>216</b>	<b>258</b>	<b>255</b>	<b>152</b>
<b>应付款项</b>	<b>187</b>	<b>222</b>	<b>316</b>	<b>348</b>	<b>407</b>	<b>485</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>289</b>	<b>451</b>	<b>524</b>	<b>648</b>	<b>811</b>	<b>1,031</b>
<b>流动负债</b>	<b>499</b>	<b>695</b>	<b>1,056</b>	<b>1,253</b>	<b>1,473</b>	<b>1,668</b>
<b>长期贷款</b>	<b>107</b>	<b>85</b>	<b>619</b>	<b>687</b>	<b>687</b>	<b>687</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>83</b>
<b>负债</b>	<b>622</b>	<b>791</b>	<b>1,742</b>	<b>2,011</b>	<b>2,237</b>	<b>2,439</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,550</b>	<b>1,669</b>	<b>3,091</b>	<b>3,142</b>	<b>3,232</b>	<b>3,388</b>
其中：股本	74	74	79	79	79	79
未分配利润	209	303	299	330	400	536
少数股东权益	0	3	18	19	21	25
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,172</b>	<b>2,463</b>	<b>4,852</b>	<b>5,173</b>	<b>5,490</b>	<b>5,852</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.245	1.811	0.176	0.388	1.042	1.933
每股净资产	20.930	22.537	39.379	40.022	41.169	43.157
每股经营现金流	2.923	3.780	-0.781	2.503	3.637	5.105
每股股利	0.378	0.200	0.000	0.000	0.150	0.200
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.95%	8.03%	0.45%	0.97%	2.53%	4.48%
总资产收益率	4.25%	5.44%	0.28%	0.59%	1.49%	2.59%
投入资本收益率	2.34%	2.43%	1.23%	-1.49%	-0.75%	0.27%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	50.66%	40.14%	37.59%	29.74%	30.49%	31.06%
EBIT增长率	139.31%	10.53%	-544.67%	-64.29%	-48.72%	-135.93%
净利润增长率	19.96%	45.43%	-89.71%	120.35%	169.00%	85.43%
总资产增长率	143.55%	13.39%	96.98%	6.61%	6.14%	6.60%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	71.7	66.3	75.0	84.0	75.0	66.0
存货周转天数	104.2	102.6	85.8	88.0	78.0	70.0
应付账款周转天数	157.6	145.6	119.2	117.0	104.0	93.0
固定资产周转天数	108.5	85.0	88.2	72.8	61.1	50.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-87.26%	-82.30%	-50.51%	-48.89%	-49.73%	-52.65%
EBIT利息保障倍数	-13.8	-2.0	37.5	-4.8	-2.3	1.1
资产负债率	28.63%	32.12%	35.91%	38.89%	40.74%	41.68%

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	22	38
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.14	1.12	1.00

来源：聚源数据

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-17	买入	155.01	196.30 ~ 196.30

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

### 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；  
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号  
嘉里建设广场T3-2402