



2022-10-30

公司点评报告

买入/维持

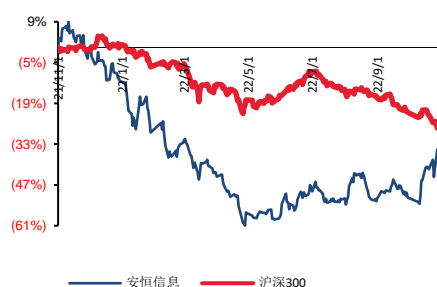
安恒信息(688023)

昨收盘: 184.92

计算机 软件开发

三季度经营情况改善，对外投资扩大数字经济布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	79/79
总市值/流通(百万元)	14,517/14,517
12 个月最高/最低(元)	309.00/110.78

安恒信息(688023)《研发投入加大，收入仍然保持较快增速》

--2022/04/25

安恒信息(688023)《新推出股权激励计划，长期高速增长态势不减》

--2022/02/25

安恒信息(688023)《网络安全行业需求旺盛，全年预期乐观》

--2021/10/24

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 20.10%；归母净利润-4.57 亿元，同比减少 70.36%；扣非后的归母净利润-4.78 亿元，同比减少 36.13%。

三季度营收增长提速，毛利率改善。单三季度公司收入同比增长 25.05%，环比提速 16.63pct。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，整体业务保持快速增长，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。前三季度毛利率 57.40%，同比提升 0.38pct，其中单三季度毛利率 61.93%，环比提升 7.43pct，盈利能力有所改善。

费用控制成效显著，单季度利润增速环比由负转正。前三季度公司毛利率水平同比提升的同时，销售费用、研发费用和管理费用同比增速均有大幅收缩，费用控制在合理范围之内。单三季度归母净利润增速 8.70%，扣非后的归母净利润增速 4.59%，为 2022 年以来首次季度增速为正的情况，经营情况出现明显好转拐点。

通过对外投资扩大数字经济领域布局。8 月公司发布公告称，公司及其全资子公司德源安恒与杭州金投企业管理有限公司等 6 家企业共同投资杭州数字智汇股权投资基金合伙企业（有限合伙），基金认缴规模为 1.03 亿元，公司作为有限合伙人出资 1,573 万元，德源安恒作为普通合伙人暨执行事务合伙人出资 100 万元，合计投资人民币 1,673 万元，占认缴总规模的比例为 16.2427%。杭州数字基金仅投资杭州国际数字交易有限公司，公司通过本次投资杭州数字基金间接持有杭州国际数字交易有限公司部分股权，是公司在数字经济领域的又一重要布局。公司作为杭州数字基金中唯一的网络安全公司，有利于充分发挥数据安全等技术优势及整合各方资源，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。

投资建议：公司是国内领先的新型网络安全厂商，我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.00、1.58、1.79 元，维持“买入”评级。

风险提示：数据安全业务进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	1820.33	2548.46	3440.42	4644.57
(+/-%)	37.59%	40.00%	35.00%	35.00%
净利润(百万元)	13.81	78.47	124.09	140.83
(+/-%)	-89.71%	468.38%	58.13%	13.49%
摊薄每股收益(元)	0.18	1.00	1.58	1.79
市盈率(PE)	1051	185	117	103

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1820.33	2548.46	3440.42	4644.57
营业成本	656.02	917.45	1238.55	1672.04
营业税金及附加	18.00	25.48	34.40	46.45
销售费用	635.78	790.02	1032.13	1393.37
管理费用	165.83	229.36	292.44	394.79
财务费用	-5.10	-21.68	-25.17	-30.21
资产减值损失	-2.83	0.00	0.00	0.00
投资收益	71.96	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	1.23	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-8.62	90.71	147.97	166.99
其他非经营损益	-35.49	-8.78	-6.96	-6.95
利润总额	-44.11	81.92	141.01	160.03
所得税	-55.30	9.83	16.92	19.20
净利润	11.19	72.09	124.09	140.83
少数股东损益	-2.62	-6.38	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	13.81	78.47	124.09	140.83

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2013.72	1899.10	2007.84	2133.08
应收和预付款项	591.91	760.77	1043.26	1418.12
存货	193.15	270.29	365.25	493.37
其他流动资产	411.95	403.23	407.43	413.10
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	11.11	11.11	11.11	11.11
固定资产和在建工程	468.11	441.02	413.26	384.84
无形资产和开发支出	170.70	163.14	155.58	148.02
其他非流动资产	703.94	681.23	681.23	681.23
资产总计	4851.77	4917.05	5372.12	5970.03
短期借款	131.22	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	616.15	929.92	1235.74	1660.83
长期借款	618.62	618.62	618.62	618.62
其他负债	376.07	163.91	197.75	243.43
负债合计	1742.07	1712.46	2052.11	2522.89
股本	78.50	78.50	78.50	78.50
资本公积	2700.10	2700.10	2700.10	2700.10
留存收益	337.18	414.13	529.55	656.67
归属母公司股东权益	3091.47	3192.74	3308.16	3435.28
少数股东权益	18.23	11.85	11.85	11.85
股东权益合计	3109.70	3204.59	3320.01	3447.13
负债和股东权益合	4851.77	4917.05	5372.12	5970.03

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	11.19	72.09	124.09	140.83
折旧与摊销	57.65	67.37	45.32	45.98
财务费用	-5.10	-21.68	-25.17	-30.21
资产减值损失	-2.83	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-176.84	-54.38	-46.10	-43.65
其他	54.62	-6.78	-5.90	-4.22
经营活动现金流净额	-61.30	56.61	92.23	108.74
资本支出	-267.21	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-988.39	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-1255.60	0.00	0.00	0.00
短期借款	131.22	-131.22	0.00	0.00
长期借款	533.62	0.00	0.00	0.00
股权融资	1449.71	0.00	0.00	0.00
支付股利	-14.81	-1.53	-8.67	-13.71
其他	-93.54	-38.49	25.17	30.21
筹资活动现金流净额	2006.19	-171.23	16.50	16.50
现金流量净额	689.29	-114.62	108.73	125.24

财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	37.59%	40.00%	35.00%	35.00%
营业利润增长率	-105.51%	952.31%	63.12%	12.85%
净利润增长率	-91.51%	544.28%	72.12%	13.49%
EBITDA 增长率	-74.41%	210.44%	23.25%	8.71%
获利能力				
毛利率	63.96%	64.00%	64.00%	64.00%
期间费率	73.18%	64.15%	62.77%	62.85%
净利率	0.61%	2.83%	3.61%	3.03%
ROE	0.36%	2.25%	3.74%	4.09%
ROA	0.23%	1.47%	2.31%	2.36%
ROIC	0.52%	6.05%	9.17%	8.65%
EBITDA/销售收入	2.41%	5.35%	4.89%	3.93%
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.52	0.67	0.82
固定资产周转率	4.87	5.98	8.63	12.53
应收账款周转率	4.87	4.78	4.86	4.80
存货周转率	4.23	3.95	3.89	3.89
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.33%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	35.91%	34.83%	38.20%	42.26%
带息债务/总负债	43.04%	36.12%	30.15%	24.52%

计									
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	3.04	3.25	2.80	2.43
EBITDA	43.94	136.40	168.12	182.76	速动比率	2.86	2.98	2.53	2.16
PE	1051.47	185.00	116.99	103.08	每股指标				
PB	4.67	4.53	4.37	4.21	每股收益	0.18	1.00	1.58	1.79
PS	7.97	5.70	4.22	3.13	每股净资产	39.61	40.82	42.29	43.91
EV/EBITDA	277.10	88.52	71.17	64.78	每股经营现金	-0.78	0.72	1.17	1.39

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。