

## 单季度收入加速，毛利率环比改善

### ——安恒信息(688023.SH)2022 年第三季度报告点评

## 买入|维持

#### 事件：

公司于 2022 年 10 月 27 日收盘后发布《2022 年第三季度报告》。

#### 点评：

#### ● 整体业务保持快速增长，前三季度营业收入同比增长 20.10%

2022 年，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。前三季度，公司实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 20.10%；第三季度单季实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 25.05%。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。现金流方面，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-5.47 亿元，主要系本期支付职工薪酬增加所致。

#### ● 公司降本增效成果逐步显现，单季度毛利率环比提升 7.43 pct

前三季度，公司归母净利润亏损 4.57 亿元，第三季度单季归母净利润亏损 0.85 亿元，主要系公司人员增加、经营规模扩大，受经营业绩季节性波动影响，季节性亏损加大。前三季度，公司扣非归母净利润亏损 4.78 亿元，第三季度单季扣非归母净利润亏损 0.94 亿元，主要是由于上年同期非同一控制下企业合并原参股公司形成投资收益 7041.19 万元，而本年并未发生前述事项。费用方面，公司前三季度销售、管理、研发费用分别为 5.80、1.49、4.64 亿元，同比增速均有大幅收缩，费用控制在合理范围之内。公司降本增效成果逐步显现，第三季度毛利率为 61.93%，环比提升 7.43 pct。

#### ● 投资杭州数字智汇股权投资基金，加快在数字经济领域的布局

根据公司 8 月 25 日披露的《对外投资公告》，公司及全资子公司杭州德源安恒私募基金管理有限公司与杭州金投企业管理有限公司、杭州金投数字科技集团有限公司、迪安诊断技术集团股份有限公司、紫光恒越（杭州）技术有限公司、杭州趣链科技有限公司、众连智能科技有限公司 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 10,300 万元。其中公司作为有限合伙人出资 1573 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 1673 万元，占认缴总规模的比例为 16.2427%。本次交易有助于加快公司在数字经济领域的布局，促进公司数字化产业链协同发展。

#### ● 盈利预测与投资建议

随着《网络安全法》、《数据安全法》等政策的落地，网络安全行业已经迎来高景气周期。参考前三季度的经营情况，调整公司 2022-2024 年营业收入预测至 23.72、31.78、41.77 亿元，调整归母净利润预测至 0.70、1.72、2.97 亿元，EPS 为 0.89、2.18、3.79 元/股。公司目前收入体量偏小，各项费用投入较多，净利润受影响明显，适用 PS 估值法。过去三年，公司 PS 主要运行在 5-25 倍之间，考虑到近期市场估值水平的变化，上调公司 2022 年的目标 PS 至 8 倍，对应的目标价为 241.70 元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；等保 2.0 等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降的风险。

当前价/目标价：203.19 元/241.70 元

目标期限：6 个月

#### 基本数据

52 周最高/最低价（元）：309.00 / 110.78

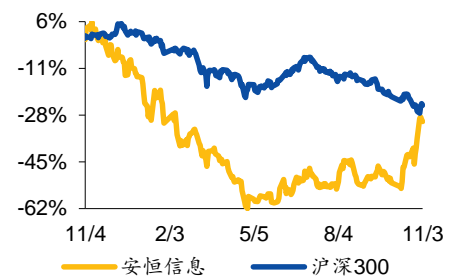
A 股流通股（百万股）：56.82

A 股总股本（百万股）：78.50

流通市值（百万元）：11545.19

总市值（百万元）：15951.37

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2022 年半年度报告点评：营收实现稳健增长，新赛道战略成效初显》2022.08.23

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2021 年半年度报告点评：大投入致利润承压，核心板块高速增长》2022.04.25

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

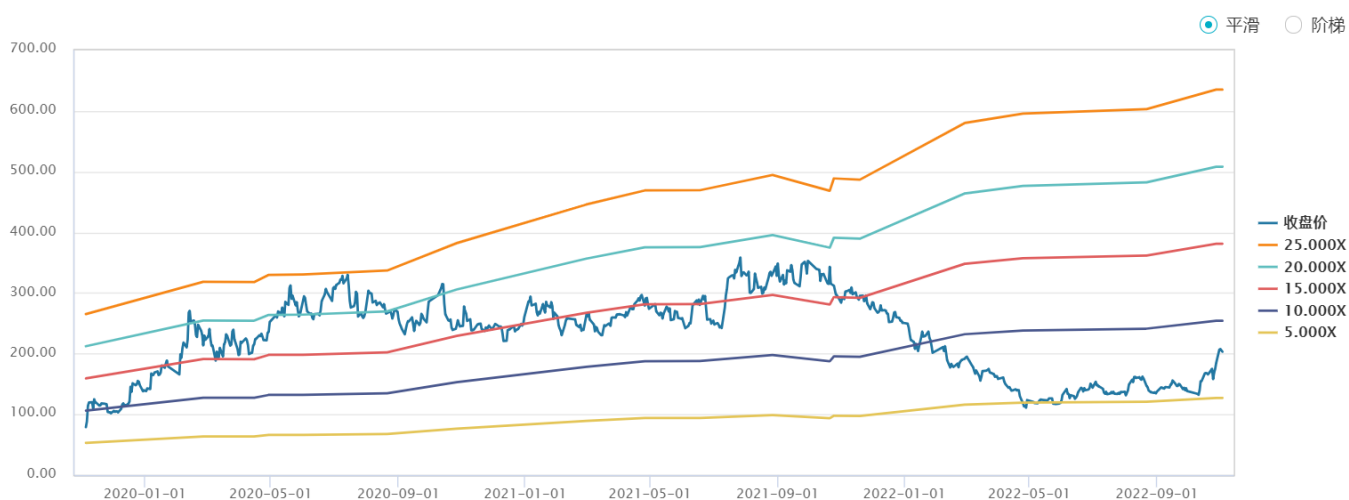
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1322.97	1820.33	2371.72	3177.75	4177.32
收入同比(%)	40.14	37.59	30.29	33.98	31.46
归母净利润(百万元)	134.12	13.81	69.91	171.51	297.48
归母净利润同比(%)	45.43	-89.71	406.35	145.33	73.45
ROE(%)	8.03	0.45	2.19	5.13	8.26
每股收益(元)(最新摊薄)	1.71	0.18	0.89	2.18	3.79
市盈率(P/E)	118.94	1155.36	228.17	93.01	53.62

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：安恒信息过去三年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

## 财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1966.54	3210.74	3193.43	3407.66	3725.80
现金	1312.59	2013.72	2066.29	2009.41	2032.84
应收账款	279.81	467.95	561.92	704.88	850.21
其他应收款	66.56	102.79	122.62	156.66	191.74
预付账款	6.69	10.10	13.84	18.35	23.67
存货	115.22	193.15	237.24	318.74	419.57
其他流动资产	185.67	423.02	191.53	199.63	207.77
<b>非流动资产</b>	496.59	1641.03	1684.54	1715.85	1758.15
长期投资	26.50	230.19	239.86	245.25	256.37
固定资产	307.91	439.64	451.59	455.36	457.61
无形资产	19.50	66.36	71.32	77.39	84.55
其他非流动资产	142.68	904.84	921.77	937.84	959.61
<b>资产总计</b>	2463.12	4851.77	4877.97	5123.50	5483.95
<b>流动负债</b>	695.49	1056.21	1018.34	1135.32	1263.18
短期借款	0.00	131.22	0.00	0.00	0.00
应付账款	173.40	254.94	311.06	396.20	492.66
其他流动负债	522.09	670.06	707.28	739.13	770.52
<b>非流动负债</b>	95.59	685.85	656.89	631.47	605.70
长期借款	85.00	618.62	593.62	564.62	533.62
其他非流动负债	10.59	67.23	63.27	66.85	72.08
<b>负债合计</b>	791.07	1742.07	1675.23	1766.80	1868.88
少数股东权益	2.62	18.23	17.04	15.00	12.39
股本	74.07	78.50	78.50	78.50	78.50
资本公积	1254.82	2700.10	2700.10	2700.10	2700.10
留存收益	340.53	337.18	407.09	563.10	824.06
<b>归属母公司股东权益</b>	1669.43	3091.47	3185.70	3341.70	3602.67
<b>负债和股东权益</b>	2463.12	4851.77	4877.97	5123.50	5483.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	279.99	-61.30	48.95	61.29	181.45
净利润	131.79	11.19	68.71	169.47	294.87
折旧摊销	37.24	57.65	48.19	53.73	59.37
财务费用	-21.95	-5.10	12.68	8.73	7.43
投资损失	-3.39	-71.96	-13.45	-10.52	-6.59
营运资金变动	82.59	-168.98	-79.74	-174.15	-190.28
其他经营现金流	53.71	115.90	12.56	14.04	16.65
<b>投资活动现金流</b>	-397.43	-1255.60	145.49	-68.13	-88.43
资本支出	127.52	282.51	43.28	47.69	55.25
长期投资	274.08	957.32	33.00	15.26	24.93
其他投资现金流	4.16	-15.77	221.78	-5.18	-8.25
<b>筹资活动现金流</b>	-54.83	2006.19	-141.88	-50.04	-69.58
短期借款	0.00	131.22	-131.22	0.00	0.00
长期借款	-22.00	533.62	-25.00	-29.00	-31.00
普通股增加	0.00	4.43	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	12.95	1445.28	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-45.78	-108.36	14.34	-21.04	-38.58
<b>现金净增加额</b>	-172.27	689.29	52.56	-56.88	23.43

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1322.97	1820.33	2371.72	3177.75	4177.32
营业成本	410.55	656.02	859.77	1161.19	1537.15
营业税金及附加	16.60	18.00	23.24	37.50	52.22
营业费用	439.31	635.78	745.20	991.78	1294.13
管理费用	101.87	165.83	178.12	244.37	324.58
研发费用	311.73	535.60	576.27	656.76	756.37
财务费用	-21.95	-5.10	12.68	8.73	7.43
资产减值损失	-3.69	-2.83	-3.59	-3.48	-3.41
公允价值变动收益	0.68	1.23	0.71	0.74	0.78
投资净收益	3.39	71.96	13.45	10.52	6.59
<b>营业利润</b>	139.78	-40.84	68.22	168.38	293.07
营业外收入	0.43	0.93	0.47	0.51	0.56
营业外支出	9.27	4.20	0.41	0.45	0.49
<b>利润总额</b>	130.94	-44.11	68.28	168.44	293.14
所得税	-0.85	-55.30	-0.43	-1.03	-1.73
<b>净利润</b>	131.79	11.19	68.71	169.47	294.87
少数股东损益	-2.32	-2.62	-1.19	-2.04	-2.61
<b>归属母公司净利润</b>	134.12	13.81	69.91	171.51	297.48
EBITDA	155.07	11.72	129.09	230.84	359.87
EPS (元)	1.81	0.18	0.89	2.18	3.79

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	40.14	37.59	30.29	33.98	31.46
营业利润(%)	51.73	-129.21	267.06	146.81	74.05
归属母公司净利润(%)	45.43	-89.71	406.35	145.33	73.45
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	68.97	63.96	63.75	63.46	63.20
净利率(%)	10.14	0.76	2.95	5.40	7.12
ROE(%)	8.03	0.45	2.19	5.13	8.26
ROIC(%)	38.65	1.47	9.36	17.20	24.71
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.12	35.91	34.34	34.48	34.08
净负债比率(%)	13.54	47.89	40.64	37.07	33.68
流动比率	2.83	3.04	3.14	3.00	2.95
速动比率	2.66	2.86	2.90	2.72	2.62
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.50	0.49	0.64	0.79
应收账款周转率	5.05	4.43	4.18	4.56	4.90
应付账款周转率	2.51	3.06	3.04	3.28	3.46
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.71	0.18	0.89	2.18	3.79
每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	-0.78	0.62	0.78	2.31
每股净资产(最新摊薄)	21.27	39.38	40.58	42.57	45.89
<b>估值比率</b>					
P/E	118.94	1155.36	228.17	93.01	53.62
P/B	9.55	5.16	5.01	4.77	4.43
EV/EBITDA	87.48	1157.49	105.09	58.76	37.70

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188