

安恒信息 (688023.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

发布股权激励计划，提振团队积极性

事件

2023年2月19日公司发布2023年股权激励计划，公司员工持股计划拟首次授予限制性股票150.8万股，占公司总股本的1.9%。首期员工持股计划总人数不超过351人，业绩考核目标以2022年营业收入为基数，2023-2026年营业收入的增长率分别不低于25%、50%、75%、100%，年复合增长率为18.9%。

点评

发布股权激励，提振团队信心。公司此次股权激励对象包括公司核心技术人员以及董事会认为需要激励的其他人员。公司股权激励计划能够优化公司股权结构，健全长效激励机制，维持公司的长期稳定发展；此外，网络安全行业人才壁垒较高，核心员工持股有利于维持核心技术团队的稳定性，保持公司的核心竞争力。

发展方向契合行业趋势，向平台化产品及综合服务商进军。与同行业可比公司相比，公司目前收入体量相对较小，收入增速较快，毛利率保持在63%以上。公司向“云、大、物、工、智、信、人”领域进行全面战略升级，形成了以“新场景”及“新服务”为方向的专业安全平台产品和服务体系的综合方案能力，高度契合网络安全发展的新场景和新方向，公司正逐步转型为平台化产品及综合方案服务商。

盈利调整和投资建议

我们维持此前的盈利预测，预计公司2022-2024年的收入分别为23.62/30.82/40.39亿元，净利润分别为0.3/0.82/1.52亿元，当前股价对应2022-2024年PS分别为5x/4x/3x，维持“买入”评级。

风险提示

政策落地执行不及预期；新兴安全市场竞争加剧风险；研发进展不及预期。

计算机组

联系人：纪超

jichao@gjzq.com.cn

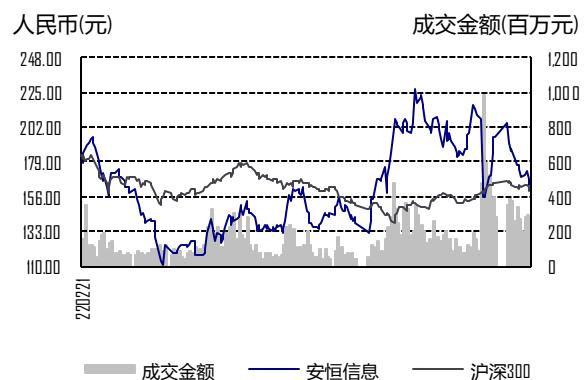
分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 163.45 元

相关报告：

- 《新兴业务带动公司快速增长-安恒信息2022年三季报点评》，2022.10.28
- 《三轮驱动下向综合型厂商进军-《安恒信息公司深度2022101...》，2022.10.17



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	0.386	1.038	1.925
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/S	20.41	14.88	5.46	4.18	3.19
P/B	11.54	6.37	4.10	3.99	3.80

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	货币资金	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率	944	1,323	1,820	2,362	3,082	4,039	应收账款	1,483	1,313	2,014	2,069	2,109	2,155
主营业务成本				-288	-411	-656	存货	243	347	582	641	718	811
%销售收入	30.5%	31.0%	36.0%	37.5%	38.4%	39.6%	其他流动资产	116	115	193	208	240	284
毛利	656	912	1,164	1,476	1,899	2,441	流动资产	12	191	422	466	510	560
%销售收入	69.5%	69.0%	64.0%	62.5%	61.6%	60.4%	%总资产	1,853	1,967	3,211	3,385	3,578	3,810
营业税金及附加	-12	-17	-18	-23	-31	-40	长期投资	85.3%	79.8%	66.2%	65.4%	65.2%	65.1%
%销售收入	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	22	145	828	879	940	1,011
销售费用	-316	-439	-636	-770	-972	-1,224	%总资产	281	317	468	521	551	577
%销售收入	33.5%	33.2%	34.9%	32.6%	31.5%	30.3%	无形资产	10	25	193	216	241	266
管理费用	-85	-102	-166	-189	-216	-242	非流动资产	319	497	1,641	1,788	1,912	2,043
%销售收入	9.0%	7.7%	9.1%	8.0%	7.0%	6.0%	%总资产	14.7%	20.2%	33.8%	34.6%	34.8%	34.9%
研发费用	-205	-312	-536	-562	-715	-922	资产总计	2,172	2,463	4,852	5,173	5,490	5,852
%销售收入	21.7%	23.6%	29.4%	23.8%	23.2%	22.8%	短期借款						
息税前利润 (EBIT)	39	43	-191	-68	-35	13	应付账款	23	22	216	258	255	152
%销售收入	4.1%	3.2%	n. a.	n. a.	n. a.	0.3%	其他流动负债	187	222	316	348	407	485
财务费用	3	22	5	-14	-15	-11	长期投资	289	451	524	648	811	1,031
%销售收入	-0.3%	-1.7%	-0.3%	0.6%	0.5%	0.3%	固定资产	499	695	1,056	1,253	1,473	1,668
资产减值损失	-7	-13	-29	-36	-43	-49	%总资产	107	85	619	687	687	687
公允价值变动收益	0	1	1	1	2	3	无形资产	16	11	67	71	76	83
投资收益	-2	3	72	34	45	57	非流动资产	622	791	1,742	2,011	2,237	2,439
%税前利润	n. a.	2.6%	-163.1%	97.4%	48.3%	32.9%	普通股股东权益	1,550	1,669	3,091	3,142	3,232	3,388
营业利润	92	140	-41	37	94	172	其中：股本	74	74	79	79	79	79
营业利润率	9.8%	10.6%	n. a.	1.6%	3.1%	4.3%	未分配利润	209	303	299	330	400	536
营业外收支	-1	-9	-3	-2	-1	1	少数股东权益	0	3	18	19	21	25
税前利润	91	131	-44	35	93	173	负债股东权益合计	2,172	2,463	4,852	5,173	5,490	5,852
利润率	9.6%	9.9%	n. a.	1.5%	3.0%	4.3%							
所得税	1	1	55	-3	-9	-17							
所得税率	-1.3%	-0.6%	n. a.	10.0%	10.0%	10.0%							
净利润	92	132	11	31	84	156							
少数股东损益	0	-2	-3	1	2	4							
归属于母公司的净利润	92	134	14	30	82	152							
净利率	9.8%	10.1%	0.8%	1.3%	2.7%	3.8%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	92	132	11	31	84	156	每股指标						
少数股东损益	0	-2	-3	1	2	4	每股收益	1.245	1.811	0.176	0.386	1.038	1.925
非现金支出	31	51	112	111	134	159	每股净资产	20.930	22.537	39.379	39.858	41.001	42.980
非经营收益	5	1	-111	23	12	-7	每股经营现金净流	2.923	3.780	-0.781	2.503	3.637	5.105
营运资金变动	88	97	-73	31	57	93	每股股利	0.378	0.200	0.000	0.000	0.150	0.200
经营活动现金净流	217	280	-61	196	285	401	回报率						
资本开支	-126	-126	-282	-163	-144	-157	净资产收益率	5.95%	8.03%	0.45%	0.97%	2.53%	4.48%
投资	0	-274	-977	-60	-69	-78	总资产收益率	4.25%	5.44%	0.28%	0.59%	1.49%	2.59%
其他	7	3	4	34	45	57	投入资本收益率	2.34%	2.43%	1.23%	-1.49%	-0.75%	0.27%
投资活动现金净流	-119	-397	-1,256	-189	-168	-178	增长率						
股权募资	952	2	1,367	0	0	0	主营业务收入增长率	50.66%	40.14%	37.59%	29.74%	30.49%	31.06%
债权募资	43	-23	699	112	-1	-103	EBIT增长率	139.31%	10.53%	-544.67%	-64.29%	-48.72%	-135.93%
其他	-6	-34	-60	-57	-70	-71	净利润增长率	19.96%	45.43%	-89.71%	120.35%	169.00%	85.43%
筹资活动现金净流	988	-55	2,006	55	-72	-174	总资产增长率	143.55%	13.39%	96.98%	6.61%	6.14%	6.60%
现金净流量	1,086	-172	689	63	46	49	资产管理能力						
							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
							偿债能力						
							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%

来源：公司年报、国金证券研究所

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

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

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
2	2022-10-28	买入	175.11	N/A

来源: 国金证券研究所



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认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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402