

2023 年 06 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 隐患显现，数据安全不容忽视

—安恒信息（688023.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

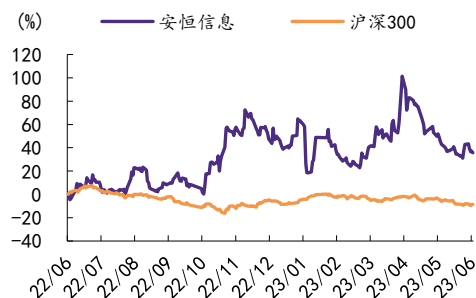
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-09

当前股价（元）	190.89
总市值（亿元）	151
总股本（百万股）	79
流通股本（百万股）	79
52 周价格范围（元）	125.58-265
日均成交额（百万元）	192.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

不惧疫情扰动，优化核心产品

在全国多地疫情持续反复以及宏观经济增速明显放缓的大环境下，公司在数据安全、MSS、信创安全、密码安全等战略新方向的相关订单仍保持高速增长，同时公司的安全服务、云安全、态势感知等保持较好增速，带动公司整体营收规模保持增长态势。2022 年，公司实现营收 19.8 亿元，同比增长 8.77%；实现归母净利润-2.53 亿元，同比下滑 1936%；2023 年 Q1 实现营收 3.36 亿元，同比增长 44.0%；实现归母净利润-1.89 亿元，同比增长 0.36%。分业务看，安全平台类/安全服务类/安全基础类产品分别收入 7.69/6.65/4.65 亿元，同比增长 30.8%/12.9%/-12.0%。其中安恒云新增 300 多家用户，于运营商行业营收同比增长 170%；大数据态势感知方面进一步深化“中台”战略，发布 Open Security 安全能力中台和低代码敏捷开发为核心价值的研发中台等举措。伴随着公司积极控费，2022 年公司销售/管理/研发费用分别同比增长 34.2%/15.4%/20.6%，2023 年收入增速有望维持高增。

深化军团战略，新赛道产品增速强劲

2022 年，公司对市场进行整合升级，成立运营商、公安、金融、网信、大数据局五大行业军团，通过对各细分行业垂直管理，端到端解决行业客户的共性需求。为进一步提升公司产品竞争力，公司在数据安全、MSS、信创等战略新方向保持创新研发及市场拓展投入，实现较高增长。数据安全方面，公司数据安全新产品营业收入增速超 100%，建立“安恒数盾”品牌，并拿下多个省部级与行业标杆项目；信创安全方面，信创业务营收同比增长接近 80%，公司总计已获得 300 余份网安产品与国产芯片、操作系统、数据库及中间件的兼容性互认证明。未来，公司将持续加大信创新品类开发以及国产化替代业务的拓展；密码安全方面，密码产品营收同比增长超 100%，并基本实现市场全覆盖；MSS 业务已形成千万级体量，已经在教育、医疗、企业和政务市场建立了上百个标杆并推出了政务版本 MSS；终端安全方面，公司加强终端产品创新及研发，营收增长超 30%，EDR 产品市场占有率排名前三。

AI 隐患显现，数据安全重视度提高

在 AI 浪潮催化下，数据安全问题逐渐显现。3 月 31 日，意大利个人数据保护局宣布，从即日起禁止使用聊天机器人 ChatGPT，并限制开发这一平台的 OpenAI 公司处理意大利用户信息，同时个人数据保护局开始立案调查。3 月 25 日，OpenAI 发文证实，部分 ChatGPT Plus 服务订阅用户可能泄露了部分个人隐私和支付信息，快速发展带来的弊端浮出水面。

面。在 GPT 带来的 AI 浪潮中，引发的个人隐私安全担忧不容忽视，模型本身到应用领域均带来全新考验，本次 GPT 故障敲响新技术带来新安全问题警钟。近日“AI 诈骗”案出现引发关注，加强 AI 监管迫在眉睫。2023 年 4 月，《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》发布，后续于 AI 监管及相关安全产品打开市场空间。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 25.2、33.2、45.1 亿元，EPS 分别为 0.10、2.48、3.91 元，当前股价对应 PE 分别为 2007、77、49 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、新冠疫情风险、产业政策变化风险、新产品增速不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,980	2,516	3,322	4,505
增长率（%）	8.8%	27.1%	32.0%	35.6%
归母净利润（百万元）	-253	8	196	309
增长率（%）	-1935.7%	-103.0%	2506.7%	57.9%
摊薄每股收益（元）	-3.22	0.10	2.48	3.91
ROE（%）	-8.7%	0.3%	6.3%	9.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,853	1,849	1,889	1,929
应收款	766	758	956	1,234
存货	208	233	324	423
其他流动资产	319	332	351	378
流动资产合计	3,146	3,173	3,519	3,964
非流动资产：				
金融类资产	273	273	273	273
固定资产	470	511	512	496
在建工程	107	43	17	7
无形资产	68	64	61	58
长期股权投资	260	260	260	260
其他非流动资产	962	962	962	962
非流动资产合计	1,868	1,841	1,812	1,783
资产总计	5,014	5,014	5,331	5,748
流动负债：				
短期借款	141	141	141	141
应付账款、票据	334	327	479	634
其他流动负债	802	802	802	802
流动负债合计	1,277	1,270	1,422	1,577
非流动负债：				
长期借款	767	767	767	767
其他非流动负债	47	47	47	47
非流动负债合计	814	814	814	814
负债合计	2,091	2,084	2,236	2,391
所有者权益				
股本	79	79	79	79
股东权益	2,924	2,930	3,095	3,357
负债和所有者权益	5,014	5,014	5,331	5,748

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-253	7	195	308
少数股东权益	0	0	-1	-2
折旧摊销	70	27	29	29
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	3	-37	-155	-249
经营活动现金净流量	-179	-1	69	86
投资活动现金净流量	-118	24	26	26
筹资活动现金净流量	293	-1	-29	-46
现金流量净额	-3	21	65	66

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,980	2,516	3,322	4,505
营业成本	709	783	1,111	1,520
营业税金及附加	21	13	17	23
销售费用	853	755	864	1,126
管理费用	191	214	249	315
财务费用	11	-8	-9	-10
研发费用	646	755	864	1,171
费用合计	1,701	1,716	1,967	2,603
资产减值损失	-8	-1	-1	-1
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	30	0	0	0
营业利润	-325	8	229	362
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	6	0	1	1
利润总额	-330	9	229	362
所得税费用	-77	1	34	54
净利润	-253	7	195	308
少数股东损益	0	0	-1	-2
归母净利润	-253	8	196	309

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.8%	27.1%	32.0%	35.6%
归母净利润增长率	-1935.7%	-103.0%	2506.7%	57.9%
盈利能力				
毛利率	64.2%	68.9%	66.6%	66.3%
四项费用/营收	85.9%	68.2%	59.2%	57.8%
净利率	-12.8%	0.3%	5.9%	6.8%
ROE	-8.7%	0.3%	6.3%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	41.6%	41.9%	41.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.8
应收账款周转率	2.6	3.3	3.5	3.6
存货周转率	3.4	3.4	3.5	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	-3.22	0.10	2.48	3.91
P/E	-59.4	2006.9	77.0	48.8
P/S	7.6	6.0	4.5	3.3
P/B	5.2	5.2	4.9	4.5

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。