

安恒信息 (688023.SH)

公司快报

收入端保持高增长，新产品全面发力

投资要点

事件：公司发布 2023H1 业绩报告，2023H1 实现收入 **6.96** 亿元，同比增长 **30.10%**；实现归母净利润**-4.09** 亿元，同比降低 **9.99%**；实现扣非净利润**-4.22** 亿元，同比降低 **9.74%**。2023Q2 实现收入 **3.59** 亿元，同比增长 **19.34%**；实现归母净利润**-2.19** 亿元，同比降低 **20.84%**；实现扣非净利润**-2.27** 亿元，同比降低 **20.47%**。

◆ 公司上半年收入端保持高速增长，增速水平居行业前列。在今年上半年，网络安全行业受到外部因素冲击的环境下，公司收入端实现了 30%以上的高速增长，同时，公司整体费用增速相比去年同期大幅下降，净利润下降幅度较上年同期显著收窄，毛利率稳步提升，降本增效成果显著。我们认为，公司收入端的高增长主要得益于公司在新产品新业务上的前瞻布局，特别是数据安全、信创安全、MSS 等业务对公司增长有明显贡献，其中：

- 1) **数据安全**：收入同比增速超 60%，公司打造了“安恒数盾”专业品牌，赢得了多个省部级与行业标杆项目，业内自研覆盖数据安全业务最全面、最系统平台化的厂商之一。同时公司正在积极布局密码产品，在省市级不同行业、不同领域已落地近百个商用密码案例，密码产品项目基本实现全国市场全面覆盖；
- 2) **信创安全**：收入同比超过 300%，其中平台类信创产品（信创云安全资源池、信创态势感知等）增速更高。公司在基础网络安全产品、云安全产品、大数据安全类产品、商用密码产品等已取得全面突破，形成综合信创解决方案；
- 3) **MSS**：收入同比超过 100%，上半年收入规模已远超 2022 年全年收入规模。公司 MSS 推出一年来，覆盖了全国近 1000 家客户；
- 4) **其他高增长新业务**：终端安全营业收入实现近 40%增长，态势感知同比增长超 40%，物联网安全同比增长近 160%。

◆ 持续推进军团化升级，在运营商、公安、金融、网信、大数据局五大行业军团的基础上，新增交通、能源、商密等军团。在行业客户方面，公司在运营商行业实现营业收入较去年同期增长近 90%，运营商行业合同额较上年同期实现了三位数增长，其中电信合同额增速超 200%；在网信行业实现营业收入同比增长超 70%；在教育、医疗等行业实现营业收入同比增长超均超 50%；在政府及交通行业实现营业收入相比去年同期增长均接近 30%。

◆ **投资建议**：政策催化叠加行业格局改善，公司作为网络安全综合型厂商将持续受益。我们预计 23-25 年实现收入分别为 **26.87/35.99/47.97** 亿元，实现归母净利润**-0.34/2.01/3.76** 亿元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

◆ **风险提示**：营收增速不及预期；行业竞争持续加剧的风险；行业政策落地情况不达预期。

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-08-16)

160.98 元

交易数据

总市值 (百万元)	12,710.39
流通市值 (百万元)	12,656.75
总股本 (百万股)	78.96
流通股本 (百万股)	78.62
12 个月价格区间	252.87/134.07

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.88	-6.55	10.3
绝对收益	-8.95	-10.57	1.69

分析师

方闻千

 SAC 执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,820	1,980	2,687	3,599	4,797
YoY(%)	37.6	8.8	35.7	34.0	33.3
净利润(百万元)	14	-253	-34	201	376
YoY(%)	-89.7	-1935.7	86.7	693.9	87.3
毛利率(%)	64.0	64.2	64.4	64.1	63.9
EPS(摊薄/元)	0.17	-3.21	-0.43	2.54	4.76
ROE(%)	0.4	-8.7	-1.1	5.9	10.3
P/E(倍)	985.2	-53.7	-402.2	67.7	36.2
P/B(倍)	4.4	4.7	4.7	4.4	3.9
净利率(%)	0.8	-12.8	-1.3	5.6	7.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

23年新一轮政策主线明确，信创、数据安全、关基保护三大主线的落地有望驱动行业景气度的逐季提升，同时随着竞争格局的优化以及厂商人员增速的放缓，未来厂商报表质量有望持续改善。基于此，公司作为综合型网络安全厂商，其数据安全、信创安全、MSS、态势感知等安全相关业务将持续稳步推进。我们预测2023-2025年公司实现营收26.87/35.99/47.97亿元，毛利率64.4%、64.1%、63.9%。其中，安全产品23-25年实现收入5.58/6.48/7.38亿元，毛利率76%、77%、78%；安全平台23-25年实现收入9.84/12.30/15.13亿元，毛利率74%、75%、76%；安全服务23-25年实现收入10.30/15.67/23.50亿元，毛利率52%、53%、54%；硬件产品23-25年实现收入0.74/1.04/1.30亿元，毛利率16.50%、16.40%、16.30%。

表1：分产品预测（单位：百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
网络信息安全基础产品						
收入	461.41	528.38	465.22	558.27	647.59	738.25
增速	20.15%	14.51%	-11.95%	20.00%	16.00%	14.00%
毛利率	79.20%	77.07%	75.46%	76.00%	77.00%	78.00%
网络信息安全平台						
信息工程	445.27	587.73	768.79	984.06	1,230.07	1,512.99
增速	63.91%	31.99%	30.81%	28.00%	25.00%	23.00%
毛利率	75.99%	73.96%	71.87%	74.00%	75.00%	76.00%
网络信息安全服务						
开放平台	368.38	588.79	664.92	1,030.63	1,566.56	2,349.84
增速	39.52%	59.83%	12.93%	55.00%	52.00%	50.00%
毛利率	54.05%	50.86%	51.23%	52.00%	53.00%	54.00%
第三方硬件产品						
收入	28.97	93.48	51.09	74.08	103.71	129.64
增速	181.97%	222.64%	-45.35%	45.00%	40.00%	25.00%
毛利率	13.23%	12.98%	16.20%	16.50%	16.40%	16.30%
其他						
收入	11.62	13.17	21.07	27.39	35.06	44.52
增速	10.12%	13.34%	59.99%	30.00%	28.00%	27.00%
毛利率	29.89%	60.06%	78.38%	78.00%	77.00%	76.00%
合计						
收入	1315.66	1820.00	1971.10	2674.42	3582.99	4775.24
增速	39.88%	38.33%	8.30%	35.68%	33.97%	33.28%
毛利率	69.18%	64.11%	63.54%	64.39%	64.07%	63.86%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

我们选取网络安全行业相关公司深信服（网络安全、云计算、新IT和信锐技术）、奇安信（终端安全、安全管理平台、网络边界安全、安全服务等）、绿盟科技（网络边界安全、数据安全、

应用安全、安全服务等)、启明星辰(网络边界安全、安全管理平台、数据安全与应用安全、安全服务等)作为可比公司。在信创、关基保护、数据安全三大政策主线,以及竞争格局改善的双重催化下,公司将充分受益网络安全行业景气度的提升。

表 2: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价/元	市值/亿元	营业收入/亿元			PS		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300454.SZ	深信服	112.50	469.37	91.55	113.65	142.21	5.13	4.13	3.30
688561.SH	奇安信-U	49.51	345.12	80.93	103.87	128.81	4.26	3.32	2.68
300369.SZ	绿盟科技	11.90	90.62	31.52	37.82	45.40	2.88	2.40	2.00
002439.SZ	启明星辰	28.55	273.01	58.59	76.01	96.35	4.66	3.59	2.83
平均值		50.62	294.53	65.65	82.84	103.19	4.23	3.36	2.70
688023.SH	安恒信息	160.98	125.02	26.87	35.99	47.97	4.67	3.49	2.62

资料来源: 除安恒信息外, 其他可比公司数据来自 Wind 一致预期(采用 8.16 收盘价)、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3211	3146	3129	3099	3560	营业收入	1820	1980	2687	3599	4797
现金	2014	1853	1865	991	1237	营业成本	656	709	957	1293	1733
应收票据及应收账款	479	682	496	1196	1157	营业税金及附加	18	21	30	40	51
预付账款	10	12	14	22	27	营业费用	636	853	923	1152	1439
存货	193	208	298	372	558	管理费用	166	191	210	252	288
其他流动资产	515	392	456	517	581	研发费用	536	646	712	720	887
非流动资产	1641	1868	1802	2255	2541	财务费用	-5	11	-17	-5	7
长期投资	230	260	336	435	499	资产减值损失	-29	-28	-36	-52	-67
固定资产	440	470	597	776	985	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	66	68	73	81	90	投资净收益	72	30	35	46	37
其他非流动资产	905	1070	796	964	967	营业利润	-41	-325	-36	242	466
资产总计	4852	5014	4931	5354	6101	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	1056	1277	1412	1695	2204	营业外支出	4	6	5	6	5
短期借款	131	141	91	121	118	利润总额	-44	-330	-41	237	461
应付票据及应付账款	258	334	393	570	778	所得税	-55	-77	-10	55	108
其他流动负债	667	802	929	1003	1309	税后利润	11	-253	-31	182	354
非流动负债	686	814	628	588	470	少数股东损益	-3	0	3	-19	-23
长期借款	619	767	586	536	424	归属母公司净利润	14	-253	-34	201	376
其他非流动负债	67	47	42	52	47	EBITDA	2	-244	10	322	576
负债合计	1742	2091	2040	2283	2675						
少数股东权益	18	16	19	-1	-23						
股本	79	79	79	79	79						
资本公积	2700	2813	2813	2813	2813						
留存收益	337	84	53	234	588						
归属母公司股东权益	3091	2907	2872	3072	3449						
负债和股东权益	4852	5014	4931	5354	6101						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-61	-179	270	-371	693						
净利润	11	-253	-31	182	354	成长能力					
折旧摊销	58	82	77	103	125	营业收入(%)	37.6	8.8	35.7	34.0	33.3
财务费用	-5	11	-17	-5	7	营业利润(%)	-129.2	-696.5	88.9	770.4	92.3
投资损失	-72	-30	-35	-46	-37	归属于母公司净利润(%)	-89.7	-1935.7	86.7	693.9	87.3
营运资金变动	-169	-93	206	-582	255	获利能力					
其他经营现金流	116	104	70	-23	-10	毛利率(%)	64.0	64.2	64.4	64.1	63.9
投资活动现金流	-1256	-118	-52	-523	-338	净利率(%)	0.8	-12.8	-1.3	5.6	7.8
筹资活动现金流	2006	136	-207	20	-110	ROE(%)	0.4	-8.7	-1.1	5.9	10.3
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.17	-3.21	-0.43	2.54	4.76	ROIC(%)	0.4	-6.3	-1.4	4.3	8.2
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.78	-2.26	3.42	-4.70	8.78	偿债能力					
每股净资产(最新摊薄)	39.15	36.82	36.39	38.94	43.70	资产负债率(%)	35.9	41.7	41.4	42.6	43.8
						流动比率	3.0	2.5	2.2	1.8	1.6
						速动比率	2.8	2.3	2.0	1.6	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.8	3.4	4.6	4.3	4.1
						应付账款周转率	3.0	2.4	2.6	2.7	2.6
						估值比率					
						P/E	985.2	-53.7	-402.2	67.7	36.2
						P/B	4.4	4.7	4.7	4.4	3.9
						EV/EBITDA	6331.7	-51.5	1293.3	40.9	22.3

资料来源：华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn