

营收实现快速增长，军团战略全面深化

买入|维持

——安恒信息(688023.SH)2023年半年度报告点评

事件：

公司于2023年8月15日收盘后发布《2023年半年度报告》。

点评：

● 营业收入实现快速增长，降本增效成果显著

2023年上半年，公司实现营业总收入6.96亿元，同比增长30.10%；实现归母净利润-4.09亿元。公司毛利率为53.92%，毛利率稳步提升，降本增效成果显著。通过严格的预算管理、供应链管理、资源配置等方式持续推进降本增效，公司研发费用、销售费用、管理费用较上年同期分别增长9.36%、29.94%、10.28%，整体增速相比去年同期大幅下降。

● 新兴安全业务快速扩张，彰显公司竞争实力

数据安全战略作为公司发展三大战略的关键核心，上半年公司数据安全新产品收入增速超60%，主要得益于产品技术、解决方案、客户案例等方面竞争力的提升。公司拥有业内少有的完备的数据安全产品体系，涵盖咨询规划服务、数据中心的数据安全管控、办公网数据安全、隐私计算、零信任等，并在多个关键技术点取得突破性进展。随着信创进入常态化阶段，公司信创安全产品较去年同期增长超300%。MSS战略为公司未来发展三大战略之一，上半年，公司MSS业务规模不断扩大，营业收入较上年同期增长超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。

● 全面深化军团战略，不断突破行业头部客户

上半年，公司持续对市场进行整合升级，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。公司积极参与工信部组织的5G绽放杯、创新试点示范等项目，参与多项国标和行标的制定，首批入围电信11省态势感知及一城一池建设，公司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%。此外，网信、交通等行业营业收入较上年同期均实现了快速增长。公司通过军团对各细分行业进行垂直管理，实现公司内部跨部门协作，充分调动公司资源，端到端解决行业客户的共性需求，不断突破行业头部客户，树立多个行业标杆。

● 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，公司有望充分受益。预测公司2023-2025年的营业收入为26.59、34.90、44.84亿元，归母净利润为0.57、1.69、3.05亿元，EPS为0.72、2.14、3.86元/股。公司目前各项费用投入较多，净利润率偏低，适用PS估值法。过去三年，公司PS主要运行在4.5-20.5倍之间，考虑到市场估值水平的变化，调整公司2023年的目标PS至6.5倍，对应的目标价为218.89元。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术更新迭代风险；技术研发失败风险；核心技术人员流失风险；新市场开拓的风险；行业整体竞争加剧的风险；应收账款风险。

当前价/目标价：159.88元/218.89元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：265.00 / 132.09

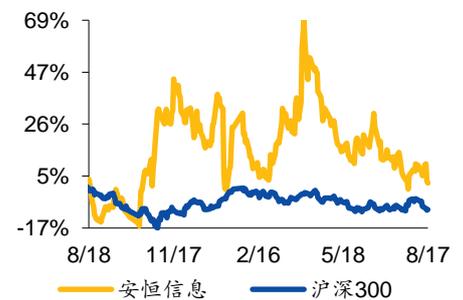
A股流通股（百万股）：78.62

A股总股本（百万股）：78.96

流通市值（百万元）：12570.26

总市值（百万元）：12623.54

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年年度报告及2023年第一季度报告点评：军团战略成效显著，一季报营收高速增长》2023.05.08

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2022年第三季度报告点评：单季度收入加速，毛利率环比改善》2022.11.04

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 王朗

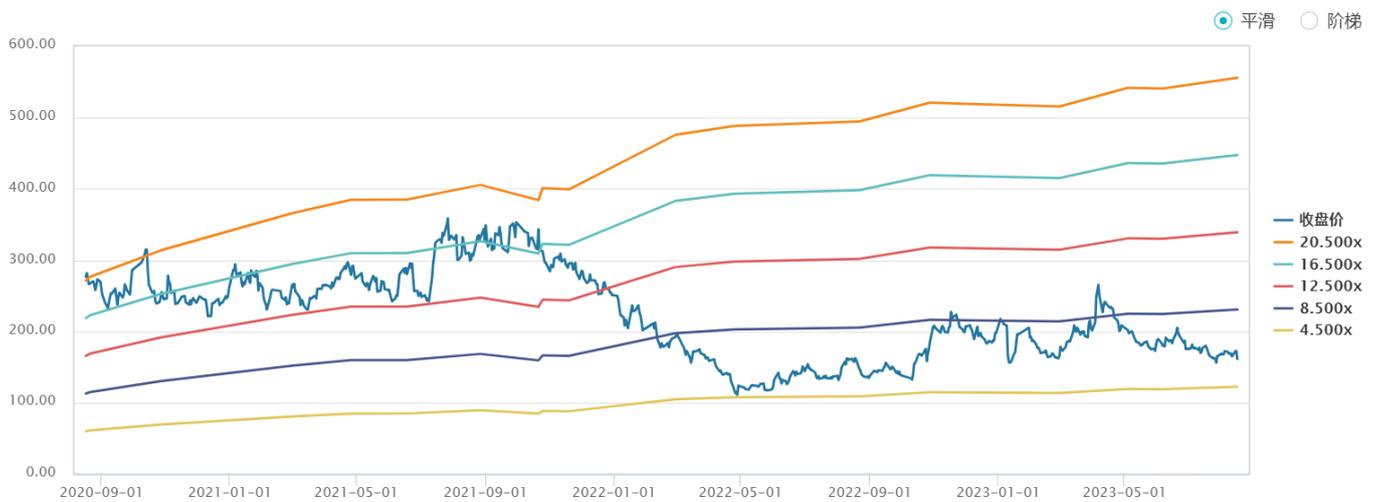
邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1820.33	1980.01	2658.98	3489.83	4483.89
收入同比(%)	37.59	8.77	34.29	31.25	28.48
归母净利润（百万元）	13.81	-253.45	56.66	168.79	304.83
归母净利润同比(%)	-89.71	-1935.70	122.36	197.89	80.59
ROE(%)	0.45	-8.72	1.90	5.38	8.95
每股收益（元）	0.17	-3.21	0.72	2.14	3.86
市盈率(P/E)	914.32	-49.81	222.78	74.79	41.41

资料来源：Wind，国元证券研究所

图：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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3210.74	3146.34	3153.20	3397.26	3736.96
现金	2013.72	1852.77	1634.07	1585.52	1633.21
应收账款	467.95	679.37	823.29	996.45	1158.26
其他应收款	102.79	84.96	106.88	134.72	165.83
预付账款	10.10	12.44	15.24	19.71	24.69
存货	193.15	207.78	261.18	330.00	405.69
其他流动资产	423.02	309.03	312.53	330.86	349.27
非流动资产	1641.03	1867.96	1881.24	1898.17	1937.18
长期投资	230.19	260.15	279.86	285.25	296.37
固定资产	439.64	470.48	476.61	481.75	484.58
无形资产	66.36	67.65	72.61	78.68	85.84
其他非流动资产	904.84	1069.69	1052.16	1052.50	1070.40
资产总计	4851.77	5014.30	5034.44	5295.43	5674.14
流动负债	1056.21	1276.74	1243.32	1373.45	1507.46
短期借款	131.22	141.08	0.00	0.00	0.00
应付账款	254.94	333.72	408.71	488.04	562.01
其他流动负债	670.06	801.95	834.61	885.41	945.45
非流动负债	685.85	814.03	792.18	765.76	739.99
长期借款	618.62	766.91	741.91	712.91	681.91
其他非流动负债	67.23	47.11	50.27	52.85	58.08
负债合计	1742.07	2090.77	2035.51	2139.21	2247.45
少数股东权益	18.23	16.15	16.58	17.64	19.22
股本	78.50	78.83	78.96	78.96	78.96
资本公积	2700.10	2813.09	2813.09	2813.09	2813.09
留存收益	337.18	83.74	140.40	296.63	565.52
归属母公司股东权益	3091.47	2907.38	2982.35	3138.58	3407.47
负债和股东权益	4851.77	5014.30	5034.44	5295.43	5674.14

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-61.30	-178.80	-42.60	32.02	167.28
净利润	11.19	-253.17	57.09	169.86	306.41
折旧摊销	57.65	82.40	63.48	72.11	81.65
财务费用	-5.10	10.75	3.90	3.07	1.58
投资损失	-71.96	-29.88	-33.45	-40.52	-41.59
营运资金变动	-168.98	-92.75	-150.32	-188.03	-195.20
其他经营现金流	115.90	103.84	16.69	15.53	14.43
投资活动现金流	-1255.60	-117.93	-35.59	-49.13	-76.43
资本支出	282.51	205.35	13.28	47.69	68.25
长期投资	957.32	-44.96	28.18	15.26	24.93
其他投资现金流	-15.77	42.46	5.87	13.82	16.75
筹资活动现金流	2006.19	135.92	-140.51	-31.45	-43.16
短期借款	131.22	9.86	-141.08	0.00	0.00
长期借款	533.62	148.29	-25.00	-29.00	-31.00
普通股增加	4.43	0.32	0.13	0.00	0.00
资本公积增加	1445.28	112.99	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-108.36	-135.54	25.44	-2.45	-12.16
现金净增加额	689.29	-160.81	-218.70	-48.56	47.70

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1820.33	1980.01	2658.98	3489.83	4483.89
营业成本	656.02	708.94	946.54	1247.54	1603.44
营业税金及附加	18.00	20.72	26.06	33.50	42.15
营业费用	635.78	853.22	931.17	1165.95	1433.95
管理费用	165.83	191.38	212.98	275.00	348.40
研发费用	535.60	645.80	686.27	766.76	856.37
财务费用	-5.10	10.75	3.90	3.07	1.58
资产减值损失	-2.83	-7.57	-3.59	-3.48	-3.41
公允价值变动收益	1.23	1.29	0.71	0.74	0.78
投资净收益	71.96	29.88	33.45	40.52	41.59
营业利润	-40.84	-325.28	63.82	189.96	342.63
营业外收入	0.93	0.58	0.47	0.51	0.56
营业外支出	4.20	5.58	0.41	0.45	0.49
利润总额	-44.11	-330.28	63.88	190.02	342.70
所得税	-55.30	-77.12	6.79	20.16	36.29
净利润	11.19	-253.17	57.09	169.86	306.41
少数股东损益	-2.62	0.28	0.43	1.06	1.58
归属母公司净利润	13.81	-253.45	56.66	168.79	304.83
EBITDA	11.72	-232.13	131.21	265.14	425.86
EPS (元)	0.18	-3.22	0.72	2.14	3.86

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	37.59	8.77	34.29	31.25	28.48
营业利润(%)	-129.21	-696.53	119.62	197.64	80.37
归属母公司净利润(%)	-89.71	-1935.70	122.36	197.89	80.59
获利能力					
毛利率(%)	63.96	64.20	64.40	64.25	64.24
净利率(%)	0.76	-12.80	2.13	4.84	6.80
ROE(%)	0.45	-8.72	1.90	5.38	8.95
ROIC(%)	1.47	-24.09	5.53	13.80	21.53
偿债能力					
资产负债率(%)	35.91	41.70	40.43	40.40	39.61
净负债比率(%)	47.89	50.07	43.68	40.82	38.61
流动比率	3.04	2.46	2.54	2.47	2.48
速动比率	2.86	2.30	2.33	2.23	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.40	0.53	0.68	0.82
应收账款周转率	4.43	3.14	3.22	3.49	3.79
应付账款周转率	3.06	2.41	2.55	2.78	3.05
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	-3.21	0.72	2.14	3.86
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.78	-2.26	-0.54	0.41	2.12
每股净资产(最新摊薄)	39.15	36.82	37.77	39.75	43.16
估值比率					
P/E	914.32	-49.81	222.78	74.79	41.41
P/B	4.08	4.34	4.23	4.02	3.70
EV/EBITDA	911.31	-46.01	81.40	40.28	25.08

资料来源: Wind, 国元证券研究所

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, 本报告清晰准确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”)在中国华人民共和国内地(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