

证券研究报告

公司研究

点评报告

安恒信息 (688023. SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新安全业务推进顺利,“恒脑”大模型已赋能 多项核心产品

2024年04月28日

- **事件:** 安恒信息发布 2023 年度报告及 2024 年一季度业绩报告, **2023 年**, 公司实现营收 21.70 亿元, 同比增长 9.60%; 实现归母净利润-3.60 亿元, 同比下降 41.90%; 实现扣非净利润-3.88 亿元, 同比下降 29.81%; 实现经营性现金流净额-2.56 亿元。截至 2023 年底, 公司合同负债 2.01 亿元, 同比基本持平。**费用方面**, 公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 9.08/1.85/6.37 亿元, 同比变化分别为+6.47%/-3.58%/-1.44%, 三费合计费用率降低 5.68%, 降本增效成果明显。**单 2023Q4 来看**, 公司实现营收 9.63 亿元, 同比增长 2.38%; 实现归母净利润 1.76 亿元, 同比下降 13.60%; 实现扣非净利润 1.68 亿元。**2024Q1**, 公司实现收入 2.81 亿元, 同比变化下降 16.47%; 公司实现净利润-2.00 亿元, 同比亏损扩大; 实现扣非净利润-2.04 亿元, 同比亏损扩大。
- **新安全战略业务表现亮眼, 重点行业客户保持较好增速。**2023 年, 分产品看, 公司网络信息安全基础产品实现收入 4.55 亿元, 同比下降 2.29%; 网络信息安全平台实现收入 7.79 亿元, 同比增长 1.31%; 网络信息安全服务实现收入 8.27 亿元, 同比增长 24.41%; 第三方硬件产品实现收入 0.58 亿元, 同比增长 14.20%。**从公司新安全战略方向来看**,
(1) **数据安全:** 公司数据安全相关产品合同额同比增长近 40%, 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、隐私计算等, 具有较强竞争力。
(2) **MSS:** 公司 MSS 业务收入同比增长超 300%, 且公司针对 MSS 业务推出了天穹人工智能安全运营平台, 通过天穹运营平台, 能够更高效地帮助客户处理安全事件, 日均告警降噪比可达 95%, 告警准确性在 97% 以上。
(3) **信创安全:** 公司信创安全产品收入同比增长超 100%, 其中平台类信创产品、日志审计、堡垒机等产品增速较快。**从不同行业客户来看**, 公司来自重点行业客户的收入保持较好增速, 其中在央国企/医疗/运营商/网信、交通/电力行业收入增速超过 150%/30%/30%/40%/20%。
- **落地安全垂直领域大模型, 已赋能公司多款核心产品。**2023 年, 公司成功推出了安恒恒脑·安全垂域大模型, 且在成都大运会、杭州亚运会两大国际大型赛事期间投入使用并发挥显著成效。此外, 公司将恒脑大模型赋能于公司各类产品, 有效地提升了产品竞争力。**在 MSS 业务上**, 公司在 MSS 业务中积极融入 AI 能力, 基于恒脑大模型和 MSS 安全运营平台的辅助支撑, 有效解决了安全运营过程中复杂和重复性的工作, 提高了 75% 以上的安全运营效率, 高级威胁发现能力提升了 70% 以上, 事件处置闭环率也有了显著提升。**在数据安全方面**, 基于恒脑大模型在数据分类分级、API 安全的应用支撑, 数据分类分级的识别率近 100%, 准确率提升三倍, 数据分类分级服务效率提升 30 倍。

- **24Q1: 持续实施精细化运营, 静待收入端改善。**2024Q1, 公司实现收入 2.81 亿元, 同比下降 16.47%, 主要因公共卫生事件影响, 公司 2022 年底部分订单和收入有所递延, 导致 2023 Q1 营业收入基数较大所致。在费用方面, 公司仍持续精细化经营, 2024Q1 三费合计下降 19.81%, 降本控费成果显著, 该下降幅度是公司近五年来最大的一次, 公司提质增效成果显现。
- **盈利预测:** 我们认为, 2023 年网安行业下游需求恢复不及预期, 致使公司收入端增速未达预期, 此外, 公司自 23 年 Q4 开始实施较大力度的降本增效, 但 23 年全年人员基数较大, 刚性人工成本支出较高, 叠加公司为支持杭州亚运会、成都大运会产生了较大投入, 致使公司利润端也受到影响。**若未来下游需求改善, 叠加公司降本增效的成果逐渐体现, 公司有望重回快速增长轨道。**我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.22/1.16/2.24 元, 对应 PE 为 259.00/48.38/25.10 倍。
- **风险提示:** 下游支出改善不及预期、人工智能发展不及预期、市场竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,980	2,170	2,481	2,926	3,484
增长率 YoY %	8.8%	9.6%	14.3%	17.9%	19.1%
归属母公司净利润(百万元)	-254	-360	17	92	177
增长率 YoY%	-1936.5%	-41.9%	104.8%	435.4%	92.8%
毛利率(%)	64.2%	61.8%	61.1%	60.6%	60.3%
ROE(%)	-8.7%	-14.1%	0.7%	3.8%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	-3.21	-4.56	0.22	1.16	2.24
市盈率 P/E (倍)	—	—	259.00	48.38	25.10
市净率 P/B (倍)	1.53	1.74	1.80	1.82	1.80

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 26 收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,146	2,835	2,832	3,131	3,490
货币资金	1,853	1,542	1,416	1,453	1,610
应收票据	2	1	1	1	1
应收账款	679	752	765	1,009	1,027
预付账款	12	16	18	22	26
存货	208	236	290	326	420
其他	392	289	343	321	406
非流动资产	1,868	2,143	2,206	2,251	2,286
长期股权投资	260	216	216	216	216
固定资产(合计)	470	459	504	530	542
无形资产	68	66	65	64	63
其他	1,069	1,402	1,421	1,441	1,465
资产总计	5,014	4,978	5,038	5,382	5,776
流动负债	1,277	1,990	2,140	2,509	2,872
短期借款	141	253	315	401	475
应付票据	0	2	2	1	3
应付账款	334	484	391	575	656
其他	802	1,251	1,432	1,531	1,738
非流动负债	814	424	424	424	424
长期借款	767	335	335	335	335
其他	47	88	88	88	88
负债合计	2,091	2,414	2,564	2,933	3,296
少数股东权益	16	5	5	6	7
归属母公司股东权益	2,907	2,560	2,469	2,444	2,473
负债和股东权益	5,014	4,978	5,038	5,382	5,776

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,980	2,170	2,481	2,926	3,484
同比(%)	8.8%	9.6%	14.3%	17.9%	19.1%
归属母公司净利润	-254	-360	17	92	177
同比(%)	-1936.5%	-41.9%	104.8%	435.4%	92.8%
毛利率(%)	64.2%	61.8%	61.1%	60.6%	60.3%
ROE(%)	-8.7%	-14.1%	0.7%	3.8%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	-3.21	-4.56	0.22	1.16	2.24
P/E	—	—	259.00	48.38	25.10
P/B	1.53	1.74	1.80	1.82	1.80
EV/EBITDA	-65.64	-40.93	28.48	17.40	11.81

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,980	2,170	2,481	2,926	3,484
营业成本	709	829	964	1,152	1,384
营业税金及附加	21	17	23	25	31
销售费用	853	908	824	922	1,045
管理费用	191	185	184	202	223
研发费用	646	637	578	652	756
财务费用	11	25	12	19	23
减值损失合计	-8	-23	-4	-5	-6
投资净收益	30	8	17	20	24
其他	103	80	111	129	157
营业利润	-325	-365	21	100	197
营业外收支	-5	-2	-2	-1	-1
利润总额	-330	-367	20	99	196
所得税	-77	-2	2	6	18
净利润	-253	-366	17	93	179
少数股东损益	0	-6	0	1	2
归属母公司净利润	-254	-360	17	92	177
EBITDA	-226	-208	154	255	369
EPS(当年)(元)	-3.23	-4.59	0.22	1.16	2.24

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-179	-256	115	254	423
净利润	-253	-366	17	93	179
折旧摊销	115	119	108	118	132
财务费用	45	53	39	44	49
投资损失	-30	-8	-17	-20	-24
营运资金变动	-7	-100	-51	-2	64
其它	-49	46	19	22	24
投资活动现金流	-118	-74	-155	-143	-143
资本支出	-204	-178	-172	-163	-168
长期投资	46	80	0	0	0
其他	41	24	17	20	24
筹资活动现金流	136	18	-86	-75	-122
吸收投资	46	24	0	0	0
借款	447	571	61	87	74
支付利息或股息	-42	-48	-147	-161	-196
现金净增加额	-161	-312	-126	37	157

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。