

安恒信息 (688023.SH)

经营质量提升，核心赛道产品稳健增长

2024 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遙（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

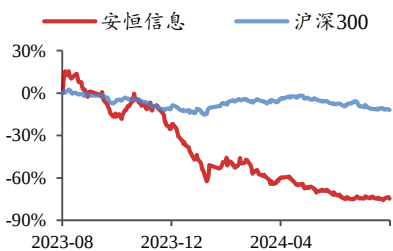
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/8/27
当前股价(元)	27.79
一年最高最低(元)	164.81/26.38
总市值(亿元)	28.42
流通市值(亿元)	28.36
总股本(亿股)	1.02
流通股本(亿股)	1.02
近 3 个月换手率(%)	127.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩短期承压，新兴安全业务高速发展——公司信息更新报告》-2023.11.17

● 新兴安全赛道领先厂商，维持“买入”评级

考虑外部环境变化，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 0.04、0.75 亿元（原预测为 1.58、2.34 亿元），新增 2026 年预测为 1.92 亿元，EPS 为 0.04、0.73、1.88 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 661.3、38.0、14.8 倍，考虑公司在新兴安全赛道的卡位及长期成长潜力，维持“买入”评级。

● Q2 收入增速有所恢复，降本增效取得显著成效

（1）2024 年上半年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 0.29%；实现归母净利润-2.76 亿元，亏损同比收窄 32.56%。其中，Q2 单季度实现营业收入 4.17 亿元，同比增长 15.96%；实现归母净利润-0.75 亿元，亏损同比收窄 65.68%。

（2）上半年公司销售毛利率为 55.15%，同比提升 1.23 个百分点。同时，公司不断提升人均效能和经营质量，销售费用、研发费用及管理费用三费合计相比去年同期下降超 25%，三费占收入比重较 2023 年同期下降超 30%；人均营收同比增长超 16%。

● 核心赛道产品稳健增长，市场竞争力不断增强

（1）在产品方面，数据安全深度融合恒脑·安全垂域大模型的能力，收入同比增长超 150%；商用密码收入同比增长超 100%；信创安全收入同比增长超 80%；同时，公司客户粘性增加，复购收入大幅增长，订阅式收入持续呈现积极增长态势。

（2）在行业方面，如电力行业收入同比增长超 150%；央国企、电信板块收入同比增长均超 60%；在政府行业也实现收入稳步增长，其中大数据局收入实现高速增长。2024 年度上半年，公司在电力、交通、网信等重点行业订单额均实现较快增长，同时公安、油气等行业在二季度订单额也实现了快速增长。

● **风险提示：**政府财政支出紧张；业务拓展不及预期；市场竞争加剧的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,980	2,170	2,362	2,717	3,179
YOY(%)	8.8	9.6	8.9	15.0	17.0
归母净利润(百万元)	-254	-360	4	75	192
YOY(%)	-1936.5	-41.9	101.2	1638.7	156.6
毛利率(%)	64.2	61.8	60.9	60.4	60.1
净利率(%)	-12.8	-16.6	0.2	2.8	6.0
ROE(%)	-8.7	-14.3	0.2	2.7	6.6
EPS(摊薄/元)	-2.48	-3.52	0.04	0.73	1.88
P/E(倍)	-11.2	-7.9	661.3	38.0	14.8
P/B(倍)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3146	2835	2264	2590	2994
现金	1853	1542	1678	1930	2258
应收票据及应收账款	682	753	0	0	0
其他应收款	85	81	100	108	135
预付账款	12	16	15	21	21
存货	208	236	258	318	360
其他流动资产	307	208	213	213	220
非流动资产	1868	2143	2107	2102	2118
长期投资	260	216	163	108	50
固定资产	470	459	514	586	666
无形资产	68	66	73	82	90
其他非流动资产	1069	1402	1358	1327	1313
资产总计	5014	4978	4372	4691	5112
流动负债	1277	1990	1438	1738	2007
短期借款	141	253	762	1019	1281
应付票据及应付账款	334	486	0	0	0
其他流动负债	802	1251	677	718	726
非流动负债	814	424	365	320	286
长期借款	767	335	276	232	198
其他非流动负债	47	88	88	88	88
负债合计	2091	2414	1803	2058	2294
少数股东权益	16	5	4	-1	-6
股本	79	79	103	103	103
资本公积	2813	2770	2747	2747	2747
留存收益	84	-276	-272	-203	-18
归属母公司股东权益	2907	2560	2564	2634	2824
负债和股东权益	5014	4978	4372	4691	5112

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-179	-256	275	106	209
净利润	-253	-366	4	70	186
折旧摊销	82	86	62	75	84
财务费用	11	25	26	34	44
投资损失	-30	-8	-28	-35	-25
营运资金变动	-93	-96	190	-67	-115
其他经营现金流	104	103	21	28	34
投资活动现金流	-118	-74	4	-34	-74
资本支出	205	180	79	125	158
长期投资	45	79	53	55	58
其他投资现金流	42	26	29	36	26
筹资活动现金流	136	18	-650	-77	-69
短期借款	10	112	508	258	262
长期借款	148	-432	-59	-44	-34
普通股增加	0	0	24	0	0
资本公积增加	113	-43	-24	0	0
其他筹资现金流	-136	380	-1099	-290	-297
现金净增加额	-161	-312	-372	-6	66

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1980	2170	2362	2717	3179
营业成本	709	829	924	1077	1267
营业税金及附加	21	17	24	26	30
营业费用	853	908	709	761	795
管理费用	191	185	165	190	207
研发费用	646	637	614	652	699
财务费用	11	25	26	34	44
资产减值损失	-8	-23	0	0	0
其他收益	122	104	103	107	109
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
投资净收益	30	8	28	35	25
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	-325	-365	10	91	237
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	3	5	5	5
利润总额	-330	-367	5	87	233
所得税	-77	-2	1	17	47
净利润	-253	-366	4	70	186
少数股东损益	0	-6	-0	-5	-5
归属母公司净利润	-254	-360	4	75	192
EBITDA	-244	-290	60	172	332
EPS(元)	-2.48	-3.52	0.04	0.73	1.88

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	9.6	8.9	15.0	17.0
营业利润(%)	-696.5	-12.3	102.7	820.1	160.0
归属于母公司净利润(%)	-1936.5	-41.9	101.2	1638.7	156.6
获利能力					
毛利率(%)	64.2	61.8	60.9	60.4	60.1
净利率(%)	-12.8	-16.6	0.2	2.8	6.0
ROE(%)	-8.7	-14.3	0.2	2.7	6.6
ROIC(%)	-6.3	-9.9	-0.0	1.9	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	48.5	41.2	43.9	44.9
净负债比率(%)	-27.2	-12.2	-22.0	-22.7	-24.4
流动比率	2.5	1.4	1.6	1.5	1.5
速动比率	2.3	1.3	1.4	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.0	3.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.48	-3.52	0.04	0.73	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.75	-2.50	2.69	1.03	2.04
每股净资产(最新摊薄)	28.43	25.03	25.07	25.75	27.62
估值比率					
P/E	-11.2	-7.9	661.3	38.0	14.8
P/B	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	-7.4	-8.2	35.2	12.1	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn