

# 安恒信息 (688023.SH)

## 二季度增长恢复，提效降本效果显著

优于大市

### 核心观点

**二季度收入增长有所复苏。**公司发布24年中报，上半年公司实现收入6.98亿元(+0.29%)，归母净利润-2.76亿元(+32.56%)，扣非归母净利润-2.86亿元(+32.12%)。单Q2来看，公司收入4.17亿元(+15.96%)，归母净利润-0.75亿元(+65.68%)，扣非归母净利润-0.82亿元(+63.89%)。公司在2023年上半年高增长基数背景下，仍保持增长，二季度呈现复苏态势。

**费用控制效果显著，人均效率提升。**上半年公司毛利率达到55.15%，同比提升1.23个百分点。公司人员有所下降，尤其研发人员同比下降490人；公司持续加大费用管控，销售、管理、研发费用同比下降22.38%、33.82%、25.96%。公司通过高效的研发能力整合、服务效能优化、数智化赋能、严格预算管理等方式，并借助AI及大模型提升工作效率，实现经营效能不断提升。人均营收相比去年同期增长超16%，人均效能显著提升。

**数据安全仍保持高增长，新行业拓展收到效果。**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%；MSS合同额同比增长近20%。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。行业方面，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：电力同比增长超150%；央企、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。

**持续发力AI+安全，多项新产品取得突破。**上半年公司将以大模型为核心的恒脑1.0升级为以智能体为核心的恒脑2.0系统，恒脑系统已全面发布到全国客户，陆续签署了数十个合同，并同时还有诸多试点和合作的客户，落地效果得到一致好评。公司在防火墙、终端等大标品类也积极发力，例如明御防火墙当前在政府、公安、运营商等行业均取得良好成绩；智能检测与终端产品线合同额较上年同期实现高速增长，该类产品的市场开拓。

**风险提示：**宏观经济影响IT支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计2024-2026年营业收入为24.78/28.86/33.53亿元，增速分别为14%/17%/16%，归母净利润为0.15/1.01/1.74亿元，对应当前PE为158/24/14倍。公司二季度恢复明显，提效降本效果显著，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,980	2,170	2,478	2,886	3,353
(+/-%)	8.8%	9.6%	14.2%	16.5%	16.2%
净利润(百万元)	-253	-360	15	101	174
(+/-%)	-1935.7%	42.0%	-104.2%	566.7%	71.6%
每股收益(元)	-3.22	-4.56	0.19	1.28	2.20
EBIT Margin	-22.2%	-18.7%	-4.5%	-1.2%	0.9%
净资产收益率(ROE)	-8.7%	-14.1%	0.6%	3.8%	6.3%
市盈率(PE)	-9.4	-6.7	157.8	23.7	13.8
EV/EBITDA	-12.1	-14.5	-100.8	153.1	51.5
市净率(PB)	0.82	0.94	0.93	0.91	0.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.37元
总市值/流通市值	3106/3100百万元
52周最高价/最低价	164.81/26.38元
近3个月日均成交额	68.79百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《安恒信息(688023.SH)-23年需求承压，费用管控加大力度》——2024-05-05

《安恒信息(688023.SH)-23H1收入增速超30%，数据安全等新产品需求强劲》——2023-08-17

《安恒信息(688023.SH)-安全平台增长仍超30%，数据安全是新驱动力》——2023-05-03

《安恒信息(688023.SH)-2022 季报点评-Q3收入增速达到25%，政务大数据推动数据安全建设》——2022-10-30

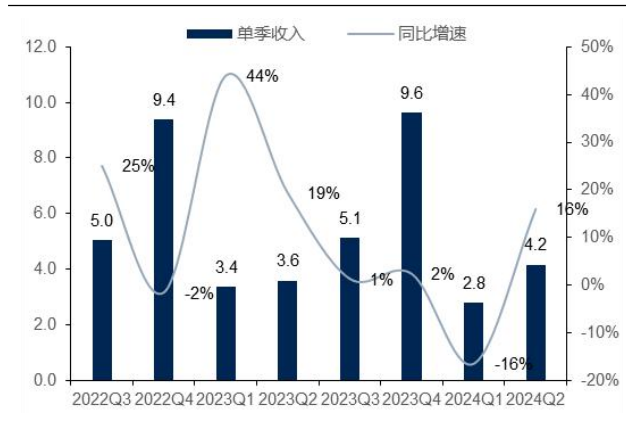
公司发布 24 年中报, 上半年公司实现收入 6.98 亿元 (+0.29%), 归母净利润-2.76 亿元 (+32.56%), 扣非归母净利润-2.86 亿元 (+32.12%)。单 Q2 来看, 公司收入 4.17 亿元 (+15.96%), 归母净利润-0.75 亿元 (+65.68%), 扣非归母净利润-0.82 亿元 (+63.89%)。公司在 2023 年上半年高增长基数背景下, 仍保持增长, 二季度呈现复苏态势。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



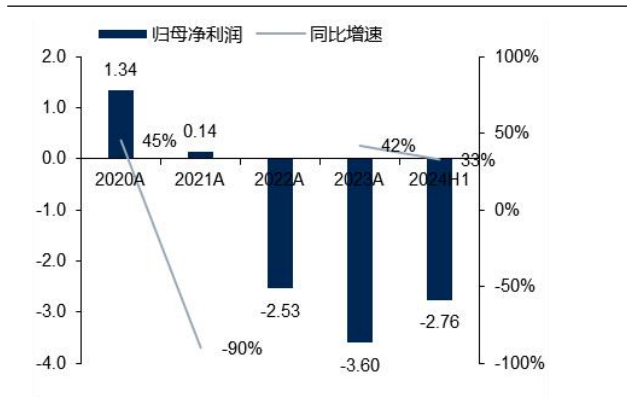
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



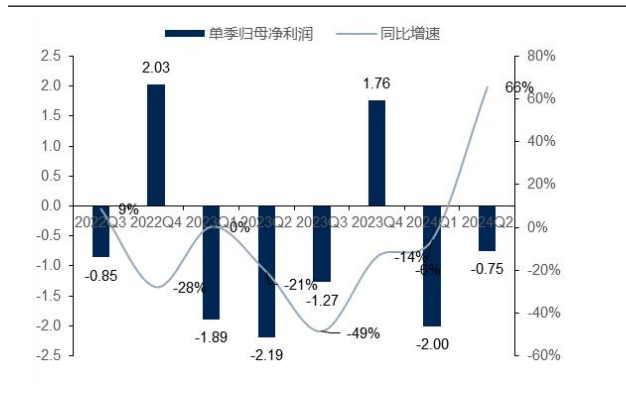
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 预计 2024-2026 年营业收入为 24.78/28.86/33.53 亿元, 增速分别为 14%/17%/16%, 归母净利润为 0.15/1.01/1.74 亿元, 对应当前 PE 为 158/24/14 倍。公司二季度恢复明显, 提效降本效果显著, 维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1853	1542	2000	2000	2000	营业收入	1980	2170	2478	2886	3353
应收款项	766	834	952	1109	1288	营业成本	709	829	933	1092	1282
存货净额	208	236	273	319	377	营业税金及附加	21	17	19	22	26
其他流动资产	46	54	61	71	83	销售费用	853	908	843	909	972
<b>流动资产合计</b>	<b>3146</b>	<b>2835</b>	<b>3456</b>	<b>3669</b>	<b>3918</b>	管理费用	191	185	176	205	237
固定资产	578	728	667	607	544	研发费用	646	637	620	693	805
无形资产及其他	68	66	64	63	61	财务费用	11	25	(27)	(30)	(30)
投资性房地产	962	1133	1133	1133	1133	投资收益	30	8	10	10	10
长期股权投资	260	216	172	128	84	资产减值及公允价值变动	9	23	(25)	(25)	(25)
<b>资产总计</b>	<b>5014</b>	<b>4978</b>	<b>5493</b>	<b>5600</b>	<b>5740</b>	其他收入	(559)	(603)	(505)	(571)	(675)
短期借款及交易性金融负债	280	888	1259	1070	823	营业利润	(325)	(365)	14	102	176
应付款项	334	486	561	656	775	营业外净收支	(5)	(2)	1	1	1
其他流动负债	663	617	632	714	808	<b>利润总额</b>	<b>(330)</b>	<b>(367)</b>	<b>15</b>	<b>103</b>	<b>177</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1277</b>	<b>1990</b>	<b>2452</b>	<b>2441</b>	<b>2407</b>	所得税费用	(77)	(2)	0	0	0
长期借款及应付债券	767	335	335	335	335	少数股东损益	0	(6)	0	2	3
其他长期负债	47	88	130	171	212	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(253)</b>	<b>(360)</b>	<b>15</b>	<b>101</b>	<b>174</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>814</b>	<b>424</b>	<b>465</b>	<b>506</b>	<b>548</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2091</b>	<b>2414</b>	<b>2917</b>	<b>2947</b>	<b>2955</b>	净利润	(253)	(360)	15	101	174
少数股东权益	16	5	5	6	8	资产减值准备	5	15	8	(2)	(3)
股东权益	2907	2560	2571	2647	2778	折旧摊销	70	74	59	70	73
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5014</b>	<b>4978</b>	<b>5493</b>	<b>5600</b>	<b>5740</b>	公允价值变动损失	(9)	(23)	25	25	25
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	11	25	(27)	(30)	(30)
每股收益	(3.22)	(4.56)	0.19	1.28	2.20	营运资本变动	(160)	(112)	(22)	4	3
每股红利	0.53	0.60	0.05	0.32	0.55	其它	(4)	(22)	(8)	3	5
每股净资产	36.88	32.42	32.56	33.53	35.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>(352)</b>	<b>(427)</b>	<b>78</b>	<b>201</b>	<b>278</b>
ROIC	-10.14%	-12.43%	-2%	-0%	2%	资本开支	0	(260)	(31)	(31)	(31)
ROE	-8.72%	-14.06%	1%	4%	6%	其它投资现金流	118	103	0	0	0
毛利率	64%	62%	62%	62%	62%	<b>投资活动现金流</b>	<b>88</b>	<b>(113)</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
EBIT Margin	-22%	-19%	-5%	-1%	1%	权益性融资	0	24	0	0	0
EBITDA Margin	-19%	-15%	-2%	1%	3%	负债净变化	148	(432)	0	0	0
收入增长	9%	10%	14%	16%	16%	支付股利、利息	(42)	(48)	(4)	(25)	(43)
净利润增长率	-1936%	42%	-104%	567%	72%	其它融资现金流	(110)	1163	372	(189)	(247)
资产负债率	42%	49%	53%	53%	52%	<b>融资活动现金流</b>	<b>103</b>	<b>229</b>	<b>368</b>	<b>(214)</b>	<b>(291)</b>
股息率	1.7%	2.0%	0.2%	1.1%	1.8%	<b>现金净变动</b>	<b>(161)</b>	<b>(311)</b>	<b>458</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	(9.4)	(6.7)	157.8	23.7	13.8	货币资金的期初余额	2014	1853	1542	2000	2000
P/B	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	货币资金的期末余额	1853	1542	2000	2000	2000
EV/EBITDA	(12.1)	(14.5)	(100.8)	153.1	51.5	企业自由现金流	0	(701)	(106)	8	76
						权益自由现金流	0	31	292	(151)	(141)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032