

安恒信息（688023.SH）

业绩拐点明确，AI 新品打开发展空间

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 20.43 亿元，同比-5.87%；归母净利润-1.98 亿元，同比 2023 年-3.6 亿元亏损大幅收窄。2025 年一季度实现营业收入 3.11 亿元，同比+10.8%；归母净利润-1.11 亿元，同比 2024 年一季度-2 亿元亏损大幅收窄。

经营质量提升，提质增效成果显著。公司通过 AI 与内部管理数字化结合，完善和优化企业精细化管理、供应链管理、预算管理、资源配置等方式积极实施提质增效措施，利用 AI 完成内部能效提升改造，2024 年公司销售、管理、研发费用率分别为 37.46%/7.51%/24.11%，同比分别降低 4.4/0.99/5.22 个百分点，降本增效成果明显。2025 年一季度公司销售、管理、研发费用率分别为 51.49%/9.92%/31.46%，同比 2024 年一季度分别降低 7.59/4.02/16.56 个百分点，降费趋势延续，有望为公司 2025 年业绩带来进一步贡献。

核心赛道产品实现稳步增长。公司以 AI 战略为引领，数据安全、MSS 核心战略能力持续革新，商用密码业务等核心赛道产品实现较快增长：1) 数据安全新产品合同额同比劲增超 40%，其中 API 安全飙升 200%，网络 DLP 产品增长 150%。2) MSS 天穹业务规模持续壮大，营业收入较去年同期实现了超 25% 的明显增长。主要归功于公司在 MSS 业务中深度融入 AI 技术。3) 信创收入同比实现 78% 以上的高增长，除党政领域外，运营商、央企国企等行业对信创安全产品也呈现较强需求。4) 安恒云在云上密码安全与云上数据安全市场双线发力，云上密码业务新签合同增长近 35%。5) 商用密码方面公司进一步丰富产品种类及核心产品的性能梯度，整机及系统类产品出货量实现超 30% 增长。

AI+安全战略打开新增长空间。公司把握 AI 发展机遇，在已发布恒脑安全垂域大模型的基础上，进一步孵化恒脑安全智能体平台，以恒脑安全垂域大模型为底座，结合安恒自研智能体框架，具备零代码和低代码创建智能体能力，全面支持等保、关基等已部署安全产品作为插件注册到平台，支持各类外部知识库对接，运营人员可基于业务场景需求，结合运营最佳实践创建智能体，实现安全业务场景自闭环。2025 年 5 月 9 日公司“西湖湖论剑 AI+新品发布会”全面展示安恒信息“让安全更智能”“让智能更安全”两大能力体系，发布全新 AI+服务全景图，推出恒脑 3.0、AiLPHA 智能安全运营平台、AI+数据库审计、AI+SAAS-XDR、基于 AI 驱动的 DevSecOps 一站式平台等系列新品，并围绕企业应用、智算中心、政数局、大模型安全监管等四大核心场景，发布“让智能更安全”的四大 AI 安全解决方案。我们认为 AI 技术与安全结合将为公司打开广阔增长空间。

维持“买入”评级。公司提质增效成果显著，核心产品快速增长，积极推进 AI 战略。考虑到网络安全行业下游需求仍在复苏，我们调整公司 2025-2027 年营业收入预测为 21.54/23.73/27.25 亿，归母净利润预测为 0.62/1.35/1.93 亿，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；宏观环境风险；新业务拓展不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,170	2,043	2,154	2,373	2,725
增长率 yoy（%）	9.6	-5.9	5.4	10.2	14.8
归母净利润（百万元）	-360	-198	62	135	193
增长率 yoy（%）	-41.9	45.0	131.5	116.5	43.4
EPS 最新摊薄（元/股）	-3.52	-1.93	0.61	1.32	1.89
净资产收益率（%）	-14.3	-8.0	2.3	4.9	6.6
P/E（倍）	-13.7	-24.9	79.1	36.5	25.5
P/B（倍）	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7

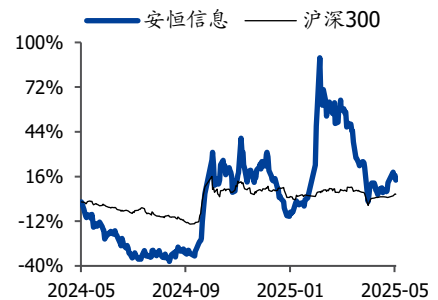
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 09 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
05 月 09 日收盘价（元）	48.13
总市值（百万元）	4,922.37
总股本（百万股）	102.27
其中自由流通股（%）	99.80
30 日日均成交量（百万股）	2.99

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

相关研究

- 《安恒信息（688023.SH）：经营质量全面提升，Q2 收入增长显著》 2024-09-03
- 《安恒信息（688023.SH）：收入维持高增，新兴安全业务亮眼》 2023-08-16
- 《安恒信息（688023.SH）：平台业务维持快速增长，新兴安全领域卡位优势明显》 2023-05-07

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2835	2989	2637	2987	3251
现金	1542	1715	1198	1490	1453
应收票据及应收账款	753	698	832	853	1082
其他应收款	81	64	88	79	113
预付账款	16	15	18	19	23
存货	236	257	260	306	338
其他流动资产	208	241	241	241	241
非流动资产	2143	2047	1935	1839	1765
长期投资	216	125	18	-93	-205
固定资产	459	399	459	518	584
无形资产	66	68	76	84	84
其他非流动资产	1402	1455	1381	1330	1302
资产总计	4978	5036	4572	4826	5015
流动负债	1990	2197	1725	1888	1925
短期借款	253	490	490	490	490
应付票据及应付账款	486	584	539	690	708
其他流动负债	1251	1123	696	709	727
非流动负债	424	312	261	218	178
长期借款	335	244	193	149	110
其他非流动负债	88	68	68	68	68
负债合计	2414	2509	1986	2106	2103
少数股东权益	5	17	14	14	13
股本	79	102	102	102	102
资本公积	2770	2743	2743	2743	2743
留存收益	-276	-420	-361	-226	-34
归属母公司股东权益	2560	2509	2571	2706	2900
负债和股东权益	4978	5036	4572	4826	5015

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-256	161	-102	311	15
净利润	-366	-202	59	134	192
折旧摊销	86	76	59	74	85
财务费用	25	35	15	20	23
投资损失	-8	-10	-30	-20	-17
营运资金变动	-96	117	-205	104	-266
其他经营现金流	103	145	-1	-1	-1
投资活动现金流	-74	75	84	43	8
资本支出	180	166	-5	15	38
长期投资	79	197	107	111	113
其他投资现金流	184	437	186	168	159
筹资活动现金流	18	-70	-499	-63	-60
短期借款	112	236	0	0	0
长期借款	-432	-92	-51	-44	-40
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	-43	-27	0	0	0
其他筹资现金流	380	-210	-448	-19	-20
现金净增加额	-312	166	-517	292	-37

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2170	2043	2154	2373	2725
营业成本	829	815	856	936	1065
营业税金及附加	17	17	20	21	23
营业费用	908	765	689	712	763
管理费用	185	153	151	142	163
研发费用	637	493	495	522	599
财务费用	25	35	15	20	23
资产减值损失	-23	-36	0	0	0
其他收益	104	114	110	113	110
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	8	10	30	20	17
资产处置收益	1	3	1	1	1
营业利润	-365	-171	70	153	217
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	5	5	5	4
利润总额	-367	-176	66	149	214
所得税	-2	26	7	15	21
净利润	-366	-202	59	134	192
少数股东损益	-6	-4	-3	-1	-1
归属母公司净利润	-360	-198	62	135	193
EBITDA	-290	-106	119	218	289
EPS (元)	-3.52	-1.93	0.61	1.32	1.89

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-5.9	5.4	10.2	14.8
营业利润(%)	-12.3	53.1	140.6	119.8	42.0
归属于母公司净利润(%)	-41.9	45.0	131.5	116.5	43.4
获利能力					
毛利率(%)	61.8	60.1	60.3	60.6	60.9
净利率(%)	-16.6	-9.7	2.9	5.7	7.1
ROE(%)	-14.3	-8.0	2.3	4.9	6.6
ROIC(%)	-9.7	-5.5	1.6	3.7	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	49.8	43.4	43.6	41.9
净负债比率(%)	-9.0	-17.1	-15.4	-26.9	-25.2
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-3.52	-1.93	0.61	1.32	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.50	1.57	-0.99	3.04	0.15
每股净资产(最新摊薄)	25.03	24.53	25.14	26.46	28.35
估值比率					
P/E	-13.7	-24.9	79.1	36.5	25.5
P/B	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	-15.6	-40.6	36.6	18.3	13.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com