



Research and
Development Center

网安领军企业，AI+安全注入新一轮发 展动力

— 安恒信息(688023.SH)深度报告

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

证券研究报告

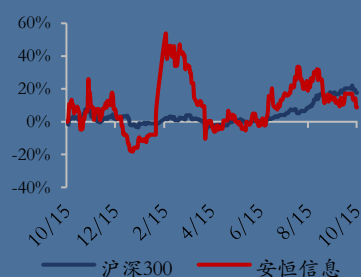
公司研究

深度报告

安恒信息 (688023. SH)

投资评级: 买入

上次评级:



资料来源: iFind、信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	51.3
52 周内股价	31.68-80.64
波动区间 (元)	
最近一月涨跌幅 (%)	9.69%
总股本 (亿股)	1.02
流通 A 股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	52.36

资料来源: iFind、信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

网安领军企业, AI+安全注入新一轮发展动力

2025 年 10 月 15 日

报告内容摘要:

- ◆**公司简介:** 深耕网络安全、数据安全行业近 20 年, AI 引领公司发展战略。安恒信息是国内网络安全、数据安全和数据要素领军企业之一, 核心安全产品市场份额持续多年位居行业前列。公司的主要产品包括: 1) 网络信息安全平台 (数据安全+云安全+大数据态势感知); 2) 网络安全基础产品; 3) 网络安全服务 (安全托管服务 MSS)、物联网安全、工业互联网安全。安恒信息将 AI 作为公司级战略, 打造“AI+产品”体系, 围绕“让安全更智能”与“让智能更安全”两大核心方向发展。
- ◆**网安市场规模持续增长, 公司信创产品体系完整, 业绩有望保持高增速。**根据 IDC 数据, 中国网络安全市场规模预计从 2023 年的 110 亿美元增长有望至 2028 年的 171 亿美元, 五年复合增长率为 9.2%。其中信创安全近三年复合增长率较高, 安恒信息信创体系完整, 覆盖信创密码安全、网络安全、数据安全等多方面。2024 年公司信创收入实现同比 78%以上的高增长, 未来公司将继续保持与国产信创厂商合作, 打造全栈式信创安全体系。公司信创安全产品有望继续保持高增长。
- ◆**数据安全市场良性发展, 公司平台产品份额领先。**根据 IDC 数据, 预计到 2028 年中国数据安全市场投资规模将达到 173 亿元, 数据安全软件规模将达到 146 亿元。2024 年, 安恒信息在国内数据安全软件厂商份额中排名第三, 在数据库审计市场份额稳居第二。公司将恒脑大模型 AI 能力与数据安全产品融合, 推出数据分类分级、数据库审计、数据防泄漏、API 安全等多类别智能体, 全面赋能数据安全业务能力。
- ◆**AI+安全智能体带来网安技术革命, 助推公司网安业务新一轮增长。**公司 2023 年首发恒脑安全大模型, 并在 2025 年 5 月发布国内首个安全 AI 智能体恒脑 3.0。根据 IDC 数据, 预测到 2028 年中国安全智能体相关应用市场的规模将达到 16 亿美元, 年复合增长率将超过 230%, 安恒智能体全面覆盖六大分类, 整体市场表现突出。2024 年公司实现纯 AI 产品收入超 1700 万元, 间接 AI 产品收入 (即 AI 赋能产品后带来的收入) 6200 万元, 合计 AI 相关收入超 7900 万元, 助推公司网安业务新一轮增长。
- ◆**恒脑大模型赋能公司安全产品, 让“安全更智能”。**公司推进安全产品的智能化改造, 依托恒脑智能体开发平台孵化出数百个安全智能体, 已与 AiLPHA 态势感知产品、AiSort 产品等完成深度融合。其中 AiLPHA 智能安全运营平台以及 MSS 安全托管具有代表性。前者可以日均处理 100W 告警, 准确率超 95%, 将平均响应时间降至秒级; 后者已形成“远程托管+本地驻场+订阅式交付”的全场景 MSS 服务覆盖能力, 引领行业进入托管服务 4.0 时代。
- ◆**公司基本面反转, 行业整体盈利水平提升。**公司聚焦主业, 以 AI 引领 DAS 核心战略, 2025 年上半年营业收入实现同比增长。其中数据安全合同额实现 25%增长; 安全托管服务 MSS 收入增长近 70%; 核心赛道信创收入实现同比 65%的高增长。行业军团战略深化, 公安、油气军团收入均超 50%增长, 军队、医疗军团收入增速超 30%, 收入端明显改善。利润端借助 AI 驱动的能效提升, 2025 年上半年三费合计降低超 8%, 亏损显著收窄, 有望全年推动利润扭亏为盈。
- ◆**盈利预测与投资建议:** 安恒信息是国内网络安全、数据安全和数据要素领军企业, 核心安全产品份额行业领先。AI 引领公司发展战略, 安全 AI 智能体恒脑 3.0 全面赋能公司网安产品, 显著提升产品核心技术, 夯实公司市场领先地位, 助推公司业务有望实现新一轮增长。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.26/0.74/1.25 元, 对应 P/E 分别为 197.94/69.41/41.05 倍, 基

于 2025 年 10 月 14 日股价，对应公司 PS 为 2.56，给予“买入”评级。

◆风险因素：AI 技术迭代及应用不及预期风险；市场竞争加剧风险；下游需求恢复不及预期风险；近几年公司归母净利润亏损风险。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,170	2,043	2,145	2,263	2,425
增长率 YoY %	9.6%	-5.9%	5.0%	5.5%	7.1%
归属母公司净利润(百万元)	-360	-198	26	75	128
增长率 YoY%	-41.9%	45.0%	113.4%	185.2%	69.1%
毛利率(%)	61.8%	60.1%	60.6%	61.2%	61.7%
ROE(%)	-14.1%	-7.9%	1.1%	3.2%	5.4%
EPS(摊薄)(元)	-3.53	-1.94	0.26	0.74	1.25
市盈率 P/E (倍)	—	—	197.94	69.41	41.05
市净率 P/B (倍)	2.05	2.09	2.17	2.21	2.23

资料来源：iFinD，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 14 日收盘价

目 录

核心观点:	6
一、主营业务和财务分析	7
1.1 深耕网络安全、数据安全领域, AI 引领核心发展战略	7
1.2 公司股权相对集中, 持续推行股票激励计划	8
1.3 主营业务和产品: 深耕网络安全行业, AI+安全打开新发展空间	9
1.3.1 AI 引领公司发展战略, 打开新业务增长点	9
1.3.2 安恒信息聚焦主业, 形成网络安全产品、平台、服务全线覆盖	10
1.3.3 军团战略全面深化落地, 多行业标杆快速突破	13
1.4 财务分析	13
二、国内数据安全市场景气度向好, “AI+安全” 开启新一轮成长周期	16
2.1 网络安全市场规模持续增长, 信创安全需求带动发展	16
2.2 数据安全市场良性发展, 公司平台产品份额领先	17
2.3 AI+安全智能体助推网安业务新一轮增长	19
2.3.1 安全智能体带来网安技术革命, 行业首发恒脑 3.0 智能体平台	19
2.3.2 恒脑大模型赋能公司安全产品, 让 “安全更智能”	21
2.3.3 构建大模型安全评估、防护体系, 让 “智能更安全”	22
四、盈利预测和估值	24
4.1 盈利预测	24
4.2 估值	25
五、风险因素	26

表 目 录

表 1: 公司 2025 年股权激励计划	8
表 2: 主要业务营收和利润	24
表 3: 可比公司估值 (截至 2025.10.14)	25

图 目 录

图 1: 公司发展历程	7
图 2: 公司股权结构	8
图 3: 恒脑安全大模型技术能力	9
图 4: 公司主要产品蓝图	10
图 5: AiLand 数据安全岛 (TEE) 平台	10
图 6: AiLand 数据安全岛 (MPC&FL) 平台	10
图 7: 数由器结构蓝图	11
图 8: 安恒数盾 2.0 数据安全全景图	11
图 9: 天池云安全管理平台	12
图 10: XDR 安全大脑	12
图 11: 工业互联网一站式服务平台	13
图 12: 物联网安全感知与管理平台	13
图 13: 公司营收以及增速 (亿元)	14
图 14: 公司归母净利润及增速 (亿元)	14
图 15: 公司主营业务营收 (亿元)	14
图 16: 公司主营业务营收占比	14
图 17: 公司三费费用率	15
图 18: 公司毛利率	15
图 19: 全球网安 IT 总投资规模 (亿美元)	16
图 20: 中国网络安全市场规模 (亿美元)	16
图 21: 安恒信息信创产品全景图	17
图 22: 中国数据安全市场规模 (亿元)	17
图 23: 中国数据安全软件市场规模预测 (亿元)	18
图 24: 中国数据安全综合实力 50 强	18
图 25: 安恒信息数据安全四大智能体	19
图 26: 恒脑安全垂类大模型系统	19
图 27: 中国安全智能体市场概览	20
图 28: 安恒渗透智能体应用四大场景	21
图 29: AiLPHA 智能安全运营平台功能	21
图 30: MSS 安全托管运营服务功能	22

图 31: 恒脑智盾大模型安全防护系统功能.....	22
图 32: 恒脑智鉴大模型风险评估系统.....	23
图 33: 中国大模型安全防护市场全景图, 2025.....	23

核心观点:

AI 战略、行业军团战略、数据安全核心赛道共助公司基本面向好，盈利能力有望逐渐恢复。公司以 AI 引领 DAS 核心战略已初获成效，2025 年上半年行业军团战略持续深化，多行业收入保持较快增长，行业军团合同额增速显著高于整体合同额增速，收入端明显改善。利润端借助 AI 驱动的能效提升，亏损显著收窄，有望推动全年利润转正。

网安市场需求逐步恢复，公司基本盘稳固，信创安全业务有望保持高增速。根据 IDC 数据，中国网络安全市场规模保持增长，预计 2023 年至 2028 年五年复合增长率为 9.2%。公司产品近年来保持市场份额前列，基本盘稳固。信创安全方面，从安全厂商近三年来的营收数据来看，信创安全产品收入持续增加，复合增长率平均达到 35%，预计到 2027 年信创安全市场将达 160 亿规模。公司核心赛道信创安全体系完整，2024 年信创收入实现 78% 以上的增长，未来公司将打造全栈式安全体系，信创安全业务有望保持高速增长。

数据安全市场良性发展，公司 AI+平台融合产品助力市场份额领先。根据 IDC 的数据，预计到 2028 年中国数据安全市场的投资规模将达到 173 亿元，年复合增长率 16.7%，彰显了最终用户对数据安全的迫切需求和数据安全市场快速增长的潜力。2024 年，安恒信息成功入选中国数据安全平台领域代表厂商，在数据安全软件领域位居国内市场第二。公司将 AI 能力融合数据安全平台中，推出多类别智能体，全面赋能数据安全业务能力，具备 AI 智能体在安全领域应用的先发优势，推动各类数据安全产品技术力提升。

AI+安全智能体助推公司网安业务新一轮增长。根据 IDC 数据，预测到 2028 年中国安全智能体相关应用市场的规模将达到 16 亿美元，年复合增长率将超过 230%。公司已发布国内首个安全 AI 智能体恒脑 3.0，全面覆盖六大分类，整体市场表现突出。基于此开发出的“分类分级智能体”，正从 1.0 时代的“单环节 AI 辅助”迈向 2.0 时代的“全流程 AI 驱动”，提升分类分级效率 60 倍。2025 年上半年公司实现(直接+间接)AI 产品合同额超 3600 万元，为公司网安业务注入新一轮增长动力，AI 新品打开发展新空间。

一、主营业务和财务分析

1.1 深耕网络安全、数据安全领域，AI 引领核心发展战略

安恒信息技术股份有限公司成立于 2007 年，是国内网络安全、数据安全和数据要素领军企业之一。目前，公司核心安全产品市场份额持续多年位居行业前列。此外，公司核心产品的前瞻性和影响力也获得了国内外权威机构认可。

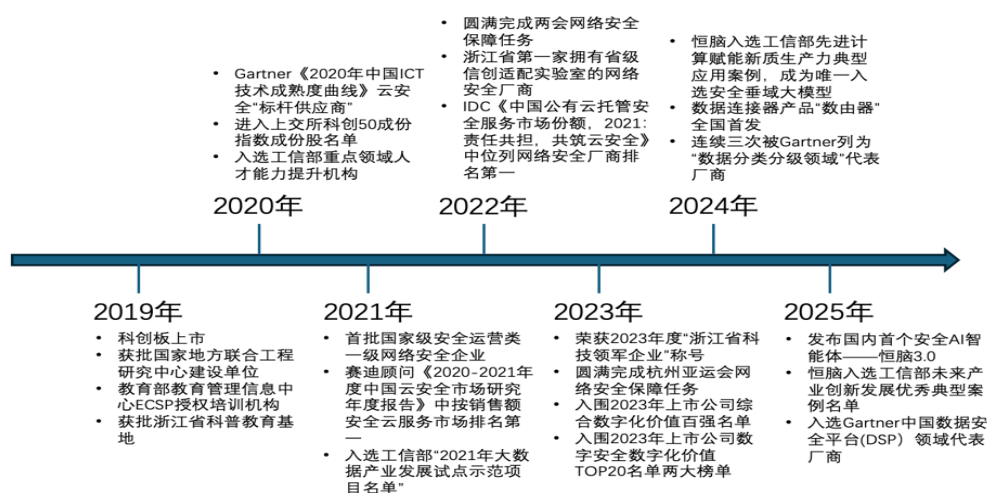
1) 基础积累 (2007-2011): 公司成立初期，专注于技术研发和安全服务，逐步在网络安全领域建立影响力。2008 年，安恒成为北京奥运组委会安全产品和服务提供商；公司旗舰产品明鉴 Web 应用弱点扫描器成功申请国内发明专利。2010 年服务于上海世博会和广州亚运会，四款产品中标中央政府采购名录。

2) 行业认可 (2012-2018): 公司产品和技术得到行业广泛认可，获得多项国家级重大活动的网络安全保障任务。2012 年成为中国共产党第十八次全国代表大会网络安全技术保障单位。2014 年服务 APEC 会议、亚信峰会和第一届世界互联网大会。2016 年服务 G20 杭州峰会等国际重大活动。2017 年服务“一带一路”国际合作高峰论坛和中国共产党第十九次全国代表大会。

3) 行业领军 (2019-至今): 公司完成上市，持续投入技术创新，在 AI、数据安全等领域取得重大突破，成为行业技术领军企业。2019 年，安恒信息科创板上市。2021 年成为首批国家级安全运营类一级网络安全企业。2022 年，成为浙江省首家拥有省级信创适配实验室的网络安全厂商。2024 年，“数由器”全国首发，恒脑安全垂域大模型入选工信部典型应用案例。2025 年发布国内首个安全 AI 智能体恒脑 3.0。

公司目前全面投入 AI 战略，通过将 AI 融合应用，不断更新迭代产品和解决方案。公司旗下的安全运营、数据安全、终端安全、办公安全等众多产品和方案都已完成 AI 化升级。

图 1：公司发展历程



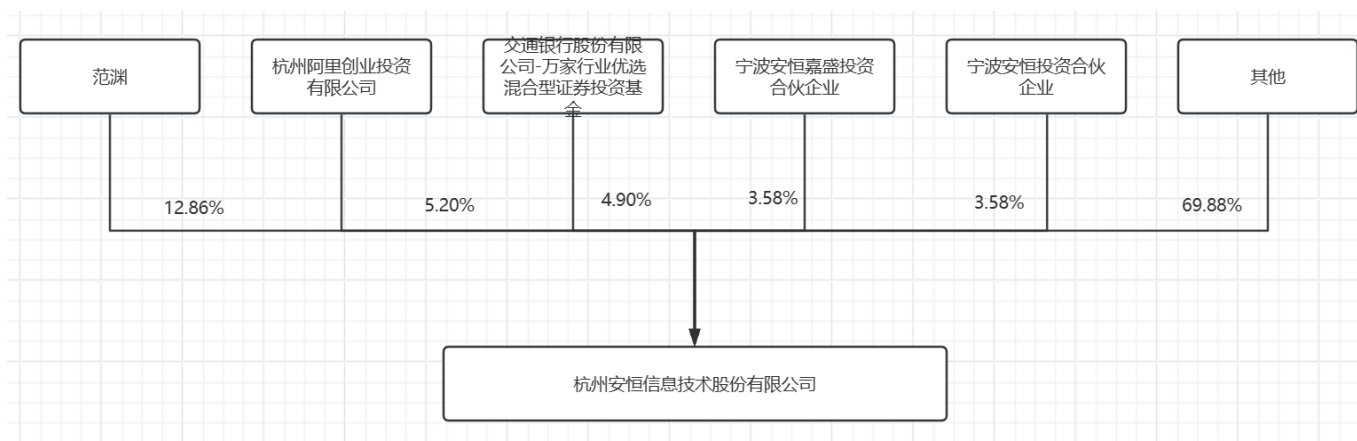
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

1.2 公司股权相对集中，持续推行股票激励计划

公司股权集中度较高，截止到 2025 年 7 月 14 日，前十大股东持股占总股数的 38.44%。实际控制人公司创始人、董事长范渊持有公司股份比例 12.86%。范渊、宁波安恒嘉盛投资合伙企业、宁波安恒投资合伙企业为一致行动人，总持股占比 20.02%。多数股东持股不变，整体股权结构稳定。

公司自 2020 年以来持续实施股票激励计划。2025 年的激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员以及核心骨干人员（不含独立董事、监事以及外籍员工），首次授予激励对象共计 180 人。公司连续多年激励高管以及技术人员，有效调动了员工积极性。

图 2：公司股权结构



资料来源：iFinD，信达证券研发中心；数据截至：2025 年 7 月 14 日

表 1：公司 2025 年股权激励计划

归属期		业绩考核目标（完成其一即可）
首次授予的限制性股票以及在 2025 年第三季度报告披露前授予的预留部分限制性股票	第一个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2025 年营业收入增长率不低于 5.00%；2、公司 2025 年净利润为正数。
	第二个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2026 年营业收入增长率不低于 10.25%；2 以公司 2025 年净利润为基数，公司 2026 年净利润增长率不低于 10.00%。
	第三个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2027 年营业收入增长率不低于 15.76%；2、以公司 2025 年净利润为基数，公司 2027 年净利润增长率不低于 21.00%。
	第四个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2028 年营业收入增长率不低于 21.55%；2、以公司 2025 年净利润为基数，公司 2028 年净利润增长率不低于 33.10%。
在 2025 年第三季度报告披露后授予的预留部分限制性股票	第一个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2026 年营业收入增长率不低于 10.25%；2、以公司 2025 年净利润为基数，公司 2026 年净利润增长率不低于 10.00%。
	第二个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2027 年营业收入增长率不低于 15.76%；2、以公司 2025 年净利润为基数，公司 2027 年

		净利润增长率不低于 21.00%。
	第三个归属期	1、以公司 2024 年营业收入为基数，公司 2028 年营业收入增长率不低于 21.55%；2、以公司 2025 年净利润为基数，公司 2028 年净利润增长率不低于 33.10%。

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

1.3 主营业务和产品：深耕网络安全行业，AI+安全打开新发展空间

1.3.1 AI 引领公司发展战略，打开新业务增长点

安恒信息将 AI 作为公司级战略，打造“AI+产品”体系，围绕“让安全更智能”与“让智能更安全”两大核心方向发展。2023 年推出恒脑安全垂类大模型，构建公司 AI+安全技术底座，目前进化至 3.0 版本。以恒脑大模型为底座，公司于 2024 年推出了安全行业首个安全智能体平台——恒脑智能体开发应用平台。目前，智能体开发平台已与 DeepSeek 模型深度融合，通过软硬件结合形成恒脑 DeepSeek 安全垂域一体机。2024 年公司恒脑大模型收获恶意软件检测场景第一名。

图 3：恒脑安全大模型技术能力



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

公司已完成 AI 与 AiLPHA 态势感知、API 风险监测、AiSort、UES 等一大批产品的融合联动，打造以智能体为核心的，能力闭环的智能化安全解决方案。目前公司旗下的安全运营、数据安全、终端安全、办公安全等众多产品和方案都已完成 AI 化升级，产品整体竞争力得到提升，进一步夯实了公司的竞争壁垒。2024 年公司实现纯 AI 产品收入超 1700 万元，间接 AI 产品收入（即 AI 赋能产品后带来的收入）6200 万元，合计 AI 相关收入超 7900 万元。

针对大模型安全，公司推出面向大模型风险评估系统的恒脑智鉴以及面向大模型安全防护的恒脑智盾两项产品。其中，明鉴大模型风险评估系统全面覆盖开发、训练、部署、应用全流程；系统支持与安恒恒脑的数十种智能体对接，同时提供软件、硬件、硬件一体机等多元部署形态，全面适配信创环境。

1.3.2 安恒信息聚焦主业，形成网络安全产品、平台、服务全线覆盖

公司的主要业务包括：数据要素与数据基础设施、网络信息安全平台（数据安全+云安全+大数据态势感知）、网络安全基础产品、网络安全服务（安全托管服务 MSS）、物联网安全、工业互联网安全等。

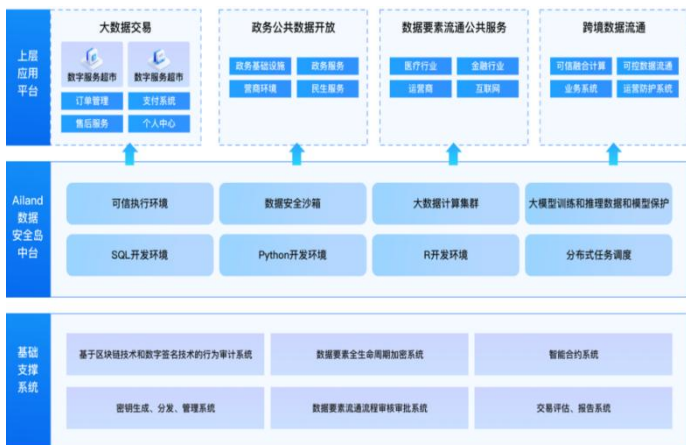
图 4：公司主要产品蓝图



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

- 1) 数据要素：AiLand 数据安全岛 (TEE、MPC&FL) 平台保障数据安全流通和计算。**
TEE 平台应用机密计算、安全计算沙箱、区块链等多种前沿技术，实现共享数据的所有权和使用权分离，保障数据共享交换过程的可靠、可控和可溯；MPC&FL 平台采用去中心化、模块化的分布式安全系统架构，为用户提供安全的分布式隐私计算平台。平台支持英特尔、AMD、海光、华为等主流计算硬件，支持隐私保护大模型训练和推理。

图 5：AiLand 数据安全岛 (TEE) 平台



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

图 6：AiLand 数据安全岛 (MPC&FL) 平台



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

图 7: 数由器结构蓝图



2) 数据安全是安恒信息发展的核心支柱，数盾 2.0 保障全场景数据安全。公司数据安全产品分为数据识别、数据访问控制、数据风险检测、数据交换、数据库加密等安全产品。2024 年公司数据安全新产品合同额同比增长超 40%，其中 API 安全增长 200%，网络 DLP 产品增长 150%。

[illegible]

融合 AI 构建数据安全智能体矩阵。数据分类智能体基于大模型推理和语义分析等技术，显著提升数据分类与分级效率，减少对人工质量的依赖；**API 安全智能体**专注于 API 资产识别、风险检测与管理，精确梳理 API 资产并自动赋予业务属性标签，快速定位风险威胁，显著减轻运营负担；**数据库审计智能体**帮助用户解读 SQL 语句、洞察 SQL 性能问题、智能分析运维行为的异常，提高运营效率；**数据防泄漏智能体**实现智能摘要快速定位风险点、智能打标显著降低误报干扰、AI 告警解读等功能。

3) 公司云安全持续稳健发展, 2024 年安恒云在云上密码安全和云上数据安全市场发力, 云上密码业务新签合同增长近 35%。其中天池云安全管理平台是公司面向私有云场景, 为用户提供一站式的云上网络安全、云上密码安全和云上数据安全的综合解决方案, 同时公司针对中小客户的等保合规需求推出安恒云-天池等保一体机。

图 9: 天池云安全管理平台



资料来源: 公司官网、信达证券研发中心

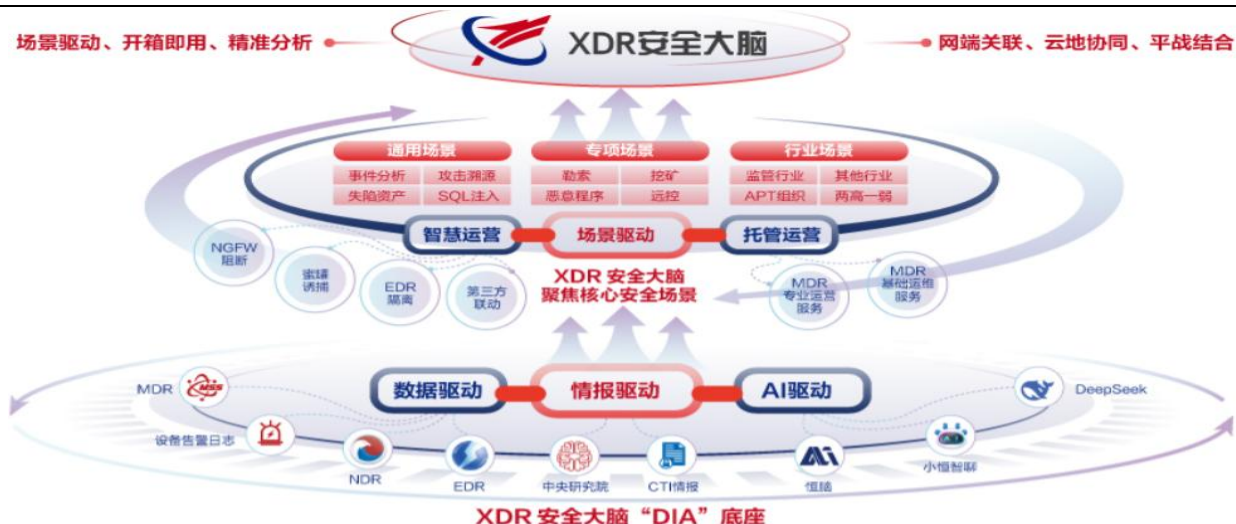
在线订阅式 SaaS 服务是基于 SaaS 化云架构的安全防护模式, 无需部署任何软硬件, 提供远程实施安全防护, 网络层最大清洗能力达到 2.5T/sDDoS。2024 年得益于其核心产品云 Web 应用防火墙 (玄武盾) 产品力提升, 带动新客户数量大幅增长。

在公有云安全领域, 公司的云安全产品已经上线包括阿里云、腾讯云、华为云、AWS 亚马逊、中国电信天翼云、中国联通沃云等在内的十余家国内主流公有云平台。

4) 大数据态势感知

公司态势感知业务主要包括 **AiLPHA 智能安全运营平台**、**AiLPHA 安全分析与管理平台**、**XDR 安全大脑**等产品。将 AI 能力深度融入态势感知平台, 打造告警研判、告警降噪、恶意样本分析及运营助手等智能体矩阵, 实现事前、事中、事后不同安全运行阶段能力升级。在市场认可方面, 公司态势感知业务入选 IDC XDR 平台厂商评估报告。

图 10: XDR 安全大脑



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

5) 工业互联网安全一站式平台提供在线 SaaS 安全服务，以大型、中小微企业，工业互联网平台服务商为目标，覆盖工业客户制造领域的众多场景。

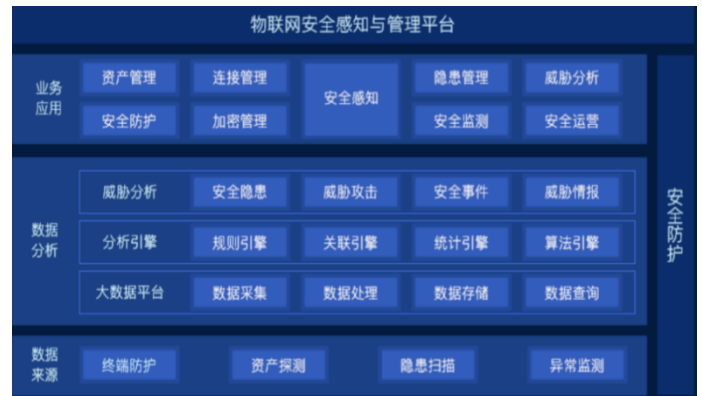
6) 物联网安全感知与管理平台基于大数据分析、机器学习等技术，从端点安全、边界安全等多维度感知物联网安全状态。

图 11：工业互联网一站式服务平台



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

图 12：物联网安全感知与管理平台



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

1.3.3 军团战略全面深化落地，多行业标杆快速突破

2025 年上半年公司多个军团通过实现标杆客户落地，特别是 AI 产品的结合落地，保持运营商、公安、金融、网信、大数据局、电力、交通、能源、商密等军团，其中公安、医疗、油气军团成绩突出。公安团队、油气团队收入规模较上年同期增长均超 50%；医疗军团、军队军团营业收入同比增长超 30%；运营商中电信收入增速超 15%。2025 上半年，行业军团合同额增速显著高于整体合同额增速。

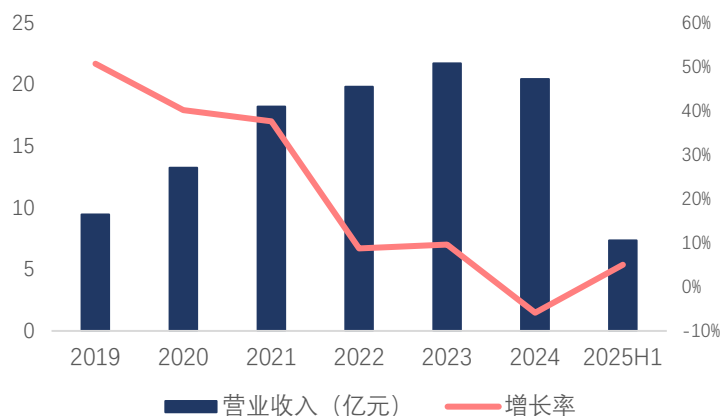
公司未来将进一步深化军团战略：通过军团对各细分行业进行垂直管理，实现公司内部跨多部门协作，充分调动公司资源，端到端解决行业客户的共性需求，不断突破行业头部客户，树立多个行业标杆。

1.4 财务分析

公司营收增速短期承压，AI 相关产品逐步贡献收入。公司营业收入 2019 年至 2023 年保持较高增速增长，年复合增长率为 23.27%。2024 年实现营业收入 20.43 亿元，同比下降 5.87%。2025 年 H1 实现营收 7.33 亿元，同比增长 5.05%，业绩增速逐渐恢复。2024 年公司 AI 相关收入超 7900 万元，2025 年上半年 AI 相关合同额超 3600 万，AI 产品已逐步兑现收入。

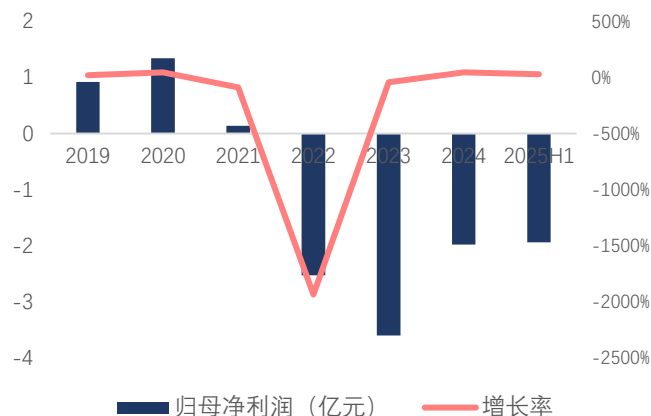
公司利润亏幅持续收窄。2021-2023 年公司面临外部挑战、市场竞争加剧以及新业务布局加大研发的背景，利润呈下滑趋势。2024 年公司归母净利润-1.98 亿元，较上年亏损减少 45.01%，主要因公司三费费用率均有所下降；2025 年 H1 归母净利润同比增长 29.57%，亏损幅度进一步收窄。

图 13: 公司营收以及增速 (亿元)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

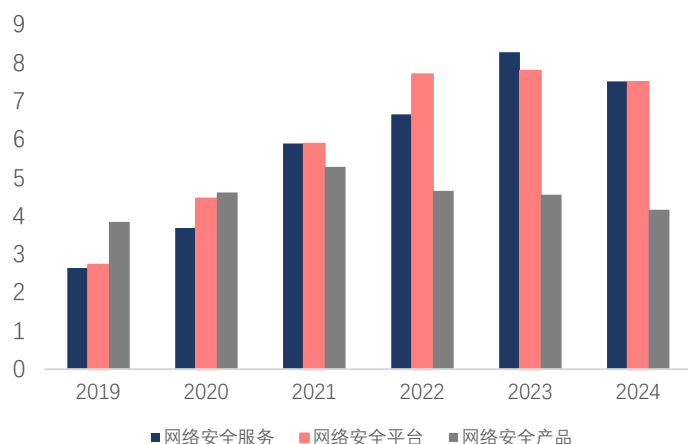
图 14: 公司归母净利润及增速 (亿元)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

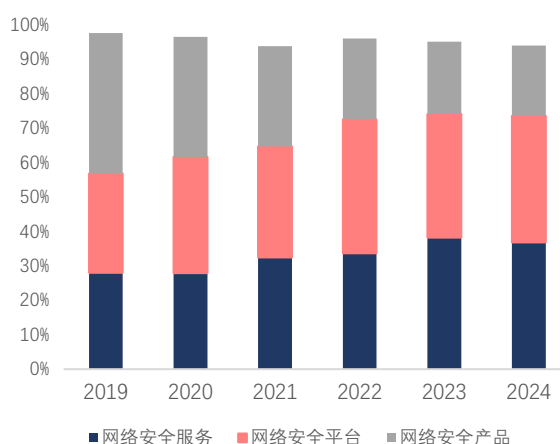
分业务来看，主要分为网络安全服务、平台、基础产品三大板块。2024 年网络安全服务、平台、产品业务收入分别为 7.51 亿元、7.49 亿元、4.16 亿元，分别占比 36.78%、36.67%、20.36%，平台和服务占比呈现上升趋势。

图 15: 公司主营分业务营收 (亿元)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

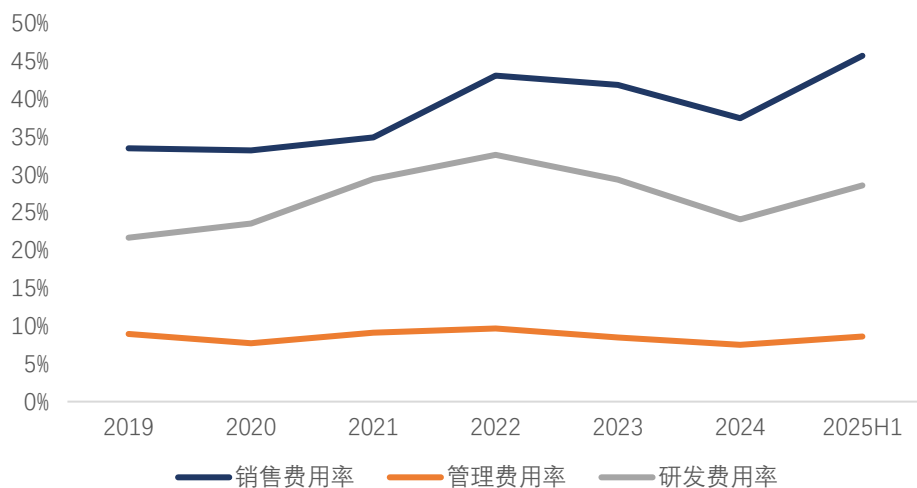
图 16: 公司主营业务营收占比



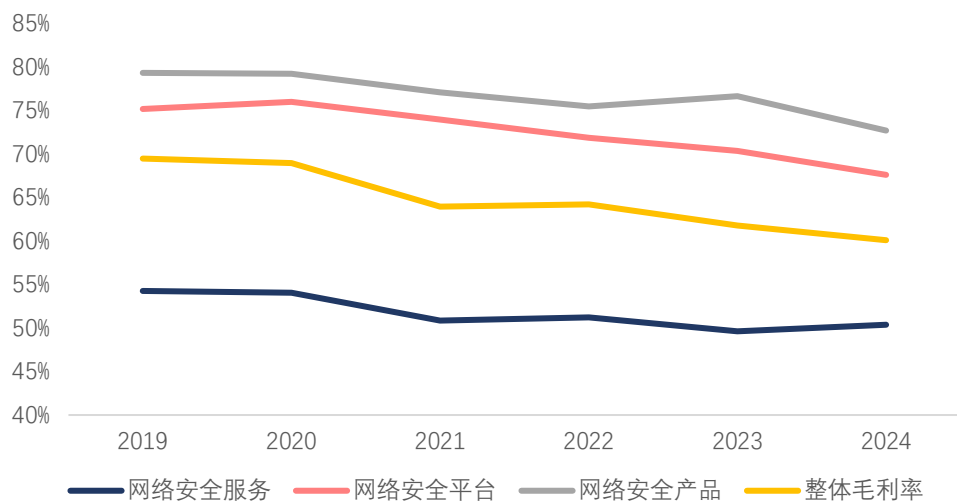
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

公司降本增效战略效果明显。公司整体费用控制良好，2024 年公司三费合计 14.11 亿元，同比下降 18.40%。其中，销售、管理、研发费用分别为 7.65、1.53、4.93 亿元，同比变化-15.75%、16.89%、-22.61%。2025 年上半年，公司借助 AI 驱动的能效升级，三费持续优化，合计降低超 8%，降本增效战略效果明显。

毛利率受市场竞争压力小幅下降。2024 年公司整体毛利率为 60.09%，相比 2023 年下降 1.69 个百分点；主要是受国内市场激烈的竞争加剧因素影响。

图 17：公司三费费率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 18：公司毛利率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

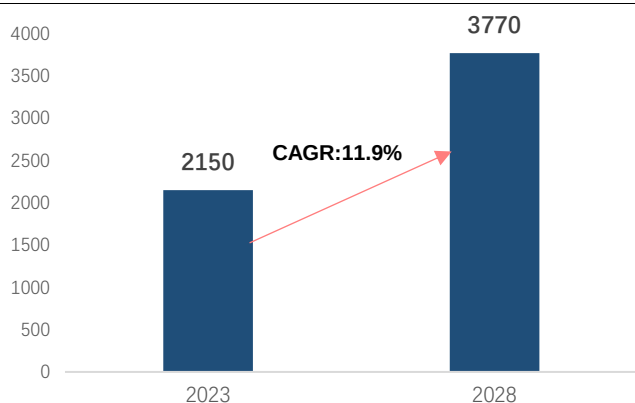
二、国内数据安全市场景气度向好，“AI+安全”开启新一轮成长周期

2.1 网络安全市场规模持续增长，信创安全需求带动发展

随着网络安全政策法规不断完善，中国网安市场规模保持增长态势。根据 IDC 数据，2023 年全球网络安全 IT 总投资规模为 2150 亿美元，并有望在 2028 年增至 3770 亿美元，五年复合增长率为 11.9%。中国网络安全市场规模从 2023 年的 110 亿美元有望增长至 2028 年的 171 亿美元，五年复合增长率为 9.2%。其中网络安全软件和服务市场持续增长，五年复合增长率分别为 11.5% 和 11.9%。

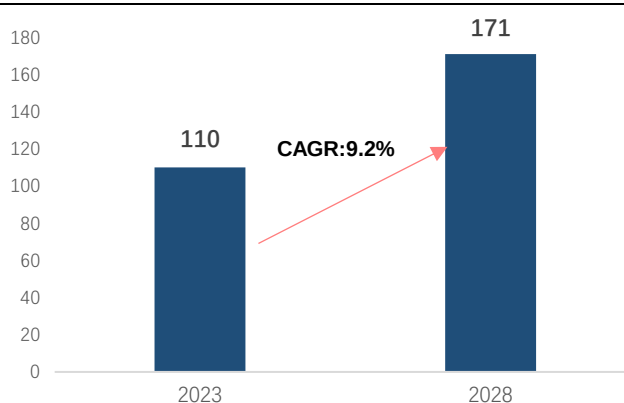
云化、服务化成为当前国内网安技术市场的主要发展方向，企业对数据保护的重视程度不断提高，增加了在数据安全软件领域的投资。从终端用户投资来看，政府、金融服务、电信仍是网络安全支出前三的行业，2024 年支出占比分别为 26.0%、17.3% 和 14.0%。

图 19：全球网安 IT 总投资规模（亿美元）



资料来源：IDC、信达证券研发中心

图 20：中国网络安全市场规模（亿美元）



资料来源：IDC、信达证券研发中心

信创安全需求快速增长。根据数世咨询的数据，2023 年信创安全规模约 50 亿元，从安全厂商近三年来的营收数据来看，信创安全产品收入持续增加，复合增长率平均达到 35%，预计到 2027 年信创安全市场将达 160 亿规模。从行业端来看，2023 年信创安全产品应用分布比例为政府 29.8%、国防 24.5%、金融 10.1%。

安恒信息信创安全体系完整，覆盖信创密码安全、网络安全、数据安全等多方面。2024 年公司形成了网络安全、数据安全、商用密码安全、AI 安全等综合信创解决方案，信创收入实现同比 78% 以上的高增长，除党政领域外，运营商、央国企等行业对信创安全产品也呈现较强需求。

2024 年公司保持与芯片、操作系统等信创厂商的合作，新增 182 份信创产品兼容互认证。未来将凭借信创适配实验室继续加大信创安全产品的研发投入，打造全栈式信创产品，重点将数据库切换为国产数据库，并加强各类产品对信创环境的优化，预计公司信创安全产品将继续保持高速增长。

图 21：安恒信息信创产品全景图



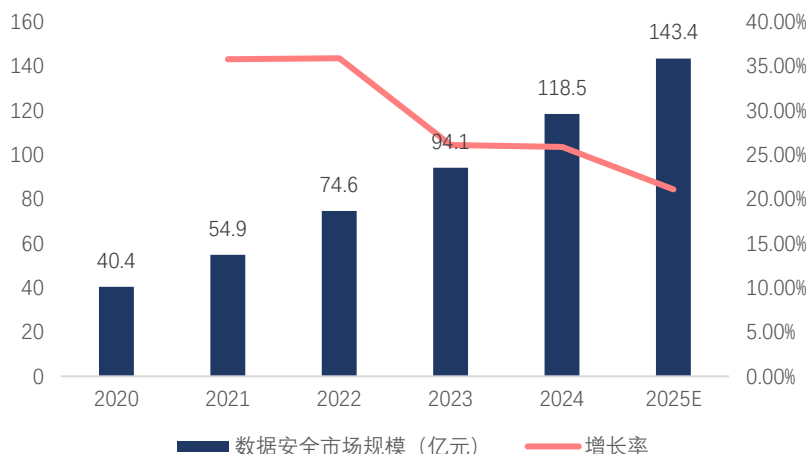
资料来源：公司官网、信达证券研发中心

2.2 数据安全市场良性发展，公司平台产品份额领先

国内数字经济规模持续扩大，5G、人工智能、云计算等技术加速数字化转型进程，数据作为核心生产要素的流通已成为重要发展目标。数据安全已从 1.0 时期（以数据库安全为中心）演化成 3.0（以数据基础设施安全为核心），随着数字经济以及相关政策落地，数字流通环节和数据量将会显著增加，将大幅带动数据安全的相关需求。

根据数说安全的数据，2024 年数据安全市场逆势增长，增长率达到 25.9%，市场规模突破百亿，达到 118.5 亿元；数据安全市场整体规模从 2020 年的 40.4 亿元，增长到 2024 年破百亿，年复合增长率为 30.9%，且高于整体网络安全市场规模增长。根据 IDC 数据，预计到 2028 年中国数据安全市场的投资规模将达到 173 亿元，年复合增长率 16.7%，彰显了最终用户对数据安全的迫切需求和数据安全市场快速增长的潜力。

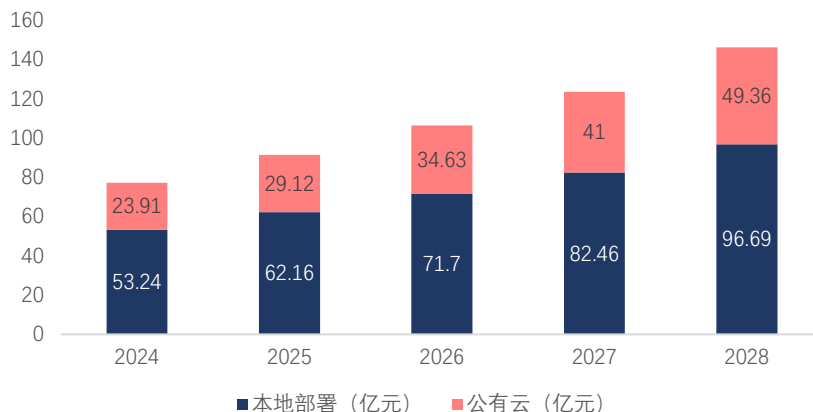
图 22：中国数据安全市场规模（亿元）



资料来源：数说安全、安全内参、《2025 数据安全市场研究报告》、信达证券研发中心

数据安全软件方面，根据 IDC 的数据，预计到 2028 年中国数据安全软件规模将达到 146 亿元人民币，5 年复合增长率 16.9%；2024 年根据 IDC 数据，安恒信息在国内数据安全软件厂商份额中排名第三，在数据库审计市场份额稳居第二；在数世咨询中国数据安全综合实力 50 强中排名前列，彰显公司在数据安全市场中的高认可度。

图 23：中国数据安全软件市场规模预测（亿元）



资料来源：IDC、信达证券研发中心

图 24：中国数据安全综合实力 50 强



资料来源：数说安全、安全内参、《2025 数据安全市场研究报告》、信达证券研发中心

安恒数据安全业务是公司核心支柱，产品业绩实现显著增长。2024 年公司数据安全新产品合同额同比增长超 40%，其中 API 安全飙升 200%，网络 DLP 产品增长 150%；2024 年公司被纳入中国数据安全平台（DSP）领域代表厂商；2025 年上半年公司数据安全合同额实现近 25% 的增长，管控平台实现了 200% 的同比增长，API 审计和网关分别实现同比增长 50% 和 300% 的增速。公司构建起 **Ai Sort** 数据安全分级、数据访问安全、数据风险监测、数盾数据安全态势管理平台等全场景防护。

公司将恒脑大模型 AI 能力与数据安全产品融合，多类别智能体赋能业务能力。1) 数据分类分级智能体是业内首创大模型分类智能体，使数据分级效率大幅提升 30 倍、部署成本降低 50%、识别率提升到 100%、准确率提升至 90% 以上；2) 数据库审计智能体实现智能分析运维操作中的异常、深入分析和翻译 SQL 语句；3) 数据防泄漏智能体实现大模型智能打标、AI 告警解读，风险监测效率实现 200% 的提升，安全运营人效至少提升 250%；4) **API 安全智能体** 细分为 API 识别、API 聚合、API 打标、API 风险研判四部分，实现 API 资产纯度达 99%、API 告警降噪幅度 80%。

图 25：安恒信息数据安全四大智能体



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

2.3 AI+安全智能体助推网安业务新一轮增长

2.3.1 安全智能体带来网安技术革命，行业首发恒脑 3.0 智能体平台

在生成式 AI 驱动产品技术创新下，AI 融合成为网安产品新的增长点。AI 赋能：利用机器学习算法和自然语言处理，能显著提升安全检测的效率与准确性，利用大模型生成定制化安全策略，自动生成应对不同攻击场景的防护方案，缩短应对攻击的响应时间。形成自动化的“学习(学习已知安全经验)--推理(推理复杂威胁事件)--增强(增强处置响应安全效果)”，从“传统防御”向“主动防御”转变。

安恒信息将“AI”作为公司级战略，以大模型为底座，以智能体为核心。2023 年 8 月公司首发基于混合专家模型架构的恒脑安全大模型 1.0，24 年发布恒脑 2.0，25 年 3 月发布软硬一体的 DeepSeek 安全垂域一体机，5 月发布国内首个安全 AI 智能体恒脑 3.0，实现泛连接、高交互、全模态，提供更智能化、人性化的安全服务。

图 26：恒脑安全垂类大模型系统



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

安全智能体市场规模快速增长，AI 带来网络安全技术革命。根据 IDC 的调研显示，61% 的中国客户会在未来 1-3 年内采购安全大模型产品和服务，预计中国的安全大模型市场将在未来三年迎来市场的快速增长期，2025 年将成为安全智能体发展元年。IDC 预测到 2028 年，中国安全智能体相关应用市场的规模将达到 16 亿美元，年复合增长率将超过 230%，安全能力融入 AI 也将是大势所趋。

安恒智能体全面覆盖六大分类，整体市场表现突出。IDC 将安全智能体目前的应用分为安全运营智能体、安全检测智能体、数据安全智能体、代码安全智能体、安全合规智能体和攻防智能体六大类。安恒智能体在六大项中均有体现，全面覆盖六大分类，市场表现突出。

图 27：中国安全智能体市场概览

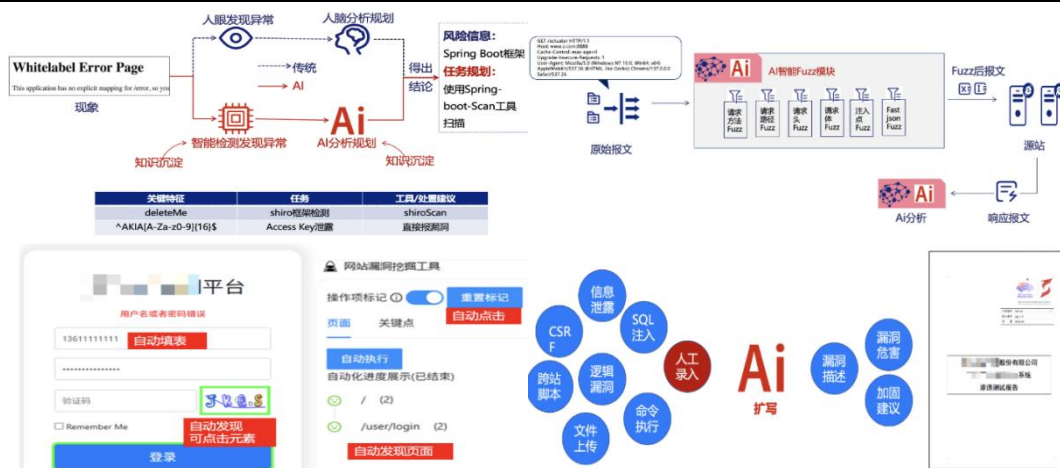


资料来源：IDC、安全内参、信达证券研发中心

恒脑 3.0 智能体实现突破，渗透测试进入智能体时代。AI 远程渗透测试是由云端的渗透专家借助 AI 技术，开展的半自动化的渗透测试服务。安恒信息是业内率先布局自动化渗透测试的公司之一，恒脑 3.0 深入赋能，在四大核心场景实现深度应用。**1) 智能研判+任务树驱动**，通过内置的 MCP 化工具，提升使用效率、降低门槛；任务树交互方式让渗透流程更透明，由 AI 自主规划出下一任务和工具。**2) 浏览器自动操作**：智能体通过调用 API、通过 AI 分析自动填写表单和页面功能遍历，大幅提高页面功能遍历的效率和覆盖度。**3) 智能模糊测试**：结合 AI 驱动的被动流量 Fuzz（模糊测试）能力，自动化地进行变异模糊测试，解决业务逻辑漏洞挖掘等传统痛点。**4) 一键生成测试报告**：安恒渗透智能体自主分析渗透过程、提炼漏洞描述、生成加固建议，生成标准化测试报告；并在复测阶段可一键复测生成报告。

目前，公司的恒脑 AI 智能体已应用于国际赛事安保、部委级攻防演练等场景，能够实现百万级告警研判、数据分类分级效率提升 60 倍、威胁监测发现率提升 200%、精准识别 API 资产风险等，全方位提升安全效能。

图 28：安恒渗透智能体应用四大场景



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

2.3.2 恒脑大模型赋能公司安全产品，让“安全更智能”

公司推进安全产品的智能化改造，依托恒脑智能体开发平台孵化出告警研判、API 安全智能体等数百个安全智能体，已与 AiLPHA 态势感知、AiSort 产品等安全产品进行深度深度融合。其中 AiLPHA 智能安全运营平台以及 MSS 安全托管具有代表性。

1) AiLPHA 智能安全运营平台：以 AI 为核心驱动力，推动安全运营向 AI 为主智能化转型，提供事前风险运营、事中威胁运、事后安全管理三大核心业务。**智能运营：**实现检测-研判-调查-响应闭环，自训练 AI 大模型日均处理 100W 告警，准确率超 95%；**架构开放：**基于数据层、引擎层的 API 可快速开发应用，满足用户灵活需求，未来三年创建 100+应用生态；**集成部署：**一台设别包括安全运营平台需要的产品和 AI 智能体能力，快速交付。以上优势可实现动态自动评估、匹配相应策略，将平均响应时间从小时级降至秒级。

图 29：AiLPHA 智能安全运营平台功能

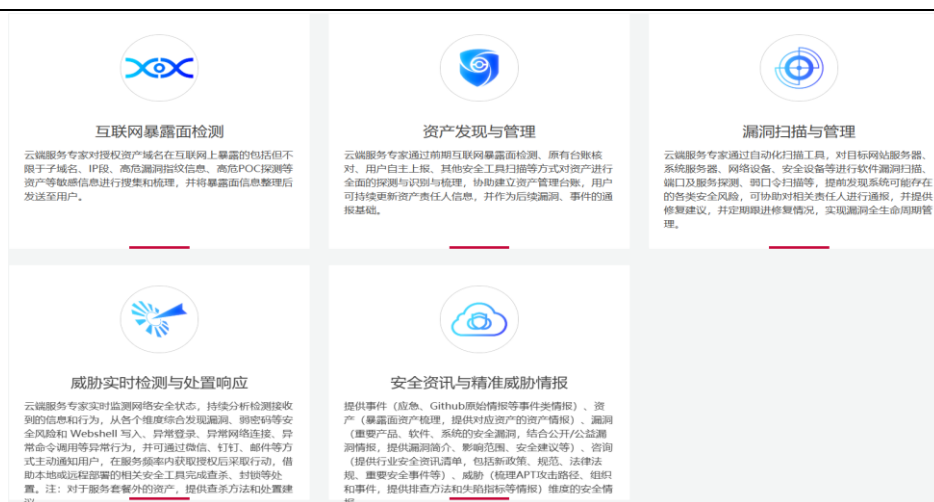


资料来源：公司官网、信达证券研发中心

2) 安全托管运营服务 MSS 2.0: 管理安全服务 MSS 的需求呈现出显著增长的态势，并向多元化、专业化、智能化发展，2024 年中国管理安全服务 MSS 行业市场规模达到 30.43 亿元，同比增长 9.22%。安恒顺应发展趋势融合 AI 能力，依托恒脑技术底座推出 MSS 2.0 服务体系，实现全资产托管+智能策略匹配模式。对海量数据进行实时分析处理，加强 E+N（端点+网络）关联分析能力，构建多维度威胁检验模型，自动识别攻击手法与处置方案，极大缩短事件响应事件，使得安全运营人效提升 140%。

作为国内唯一连续三年入选 IDC 中国 MSS 市场份额前三的厂商，公司 MSS 服务已形成“远程托管+本地驻场+订阅式交付”的全场景覆盖能力，在政务、医疗、教育等领域落地超 200 个升级标杆项目。在某政务云项目中，MSS 2.0 成功拦截 APT 攻击 17 次，漏洞修复周期从 14 天缩短至 48 时。未来，MSS 服务团队将打造基于恒脑 3.0 的 AI 数字专家，推动 MSS 向“全智能、零信任、自进化”方向演进，引领行业进入托管服务 4.0 时代。

图 30: MSS 安全托管运营服务功能



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

2.3.3 构建大模型安全评估、防护体系，让“智能更安全”

DeepSeek 为代表 GenAI 的优秀性能、推理成本显著降低等特性极大加快了大模型在各行业的应用部署，但同时也带来各类潜藏危险：**数据安全风险、模型安全风险、内容安全风险、运行环境安全风险等**。安恒信息发布多款大模型安全相关产品方案，让大模型智能更安全。

1) 恒脑智盾大模型安全防护系统: 以 IPDRO 安全底座为支撑，构建覆盖开发-训练-部署-运营全周期的防护闭环。**事前**对语料库投毒保护、隐私合规预审（自动分级）；**事中**构建零信任交互网络，建立四维访问规则，实时过滤语义（敏感词匹配、语义分析、模型推理检测，将违规内容阻断在输出前）；**事后**自动归因攻击路径，动态调优防护规则。针对矿山、化工等行业的封闭网络以及政府金融客户对数据本地化的要求，恒脑智盾推出一体机和算力中心双形态，开箱即用，5 分钟完成安全启用，按需订阅。

图 31: 恒脑智盾大模型安全防护系统功能



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

2) 恒脑智鉴：公司为评估和缓和大模型在数据处理、模型构建和应用部署中的风险管理平台。平台具有五大类风险监测能力，覆盖大模型的质量、安全和能力：违规内容生成检测、漏洞利用检测、恶意代码检测、内容拒答检测、模型鲁棒性检测。同时拥有 40+风险评估项、20 余种检测手段和超过 25000 测试用例。

图 32：恒脑智鉴大模型风险评估系统



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

公司大模型安全防护业务持续突破，获得市场认可。IDC 将国内大模型安全保护划分为 7 个细分领域：构建安全大模型、保护大模型数据存贮、大模型可用性检测等，安恒大模型防护能力入选其中六大维度。2025 年公司大模型安全核心产品能力显著提升，通过“敏感词匹配+语义分析+AI 推理”三重防线，实现响应速度提升 50%，误报率下降至 1%以下。未来公司将构建“防护—检测—响应—优化”的智能安全闭环，引领大模型安全生态发展。

图 33：中国大模型安全防护市场全景图，2025



资料来源：IDC、信达证券研发中心

四、盈利预测和估值

4.1 盈利预测

我们预计，安恒信息 2025-2027 年营业收入分别为 21.45、22.63、24.25 亿元，同比增长 5.0%、5.5%、7.1%。

网络安全平台业务：数据安全市场良性发展，公司平台产品份额领先。2024 年，安恒信息在国内数据安全软件厂商份额中排名第三，在数据库审计市场份额稳居第二。公司将恒脑大模型 AI 能力与数据安全产品融合，推出数据分类分级、数据库审计、数据防泄漏、API 安全等多类别智能体，全面赋能数据安全业务能力。另外恒脑智能体已与 AiLPHA 态势感知产品、AiSort 产品等完成深度融合。我们预计 2025-2027 年网络安全平台业务收入增速分别为 5.40%、6.00%、7.50%。

网络安全服务业务：公司安全托管 MSS 业务已形成“远程托管+本地驻场+订阅式交付”的全场景 MSS 服务覆盖能力，引领行业进入托管服务 4.0 时代。2025 年上半年，公司安全托管 MSS 服务实现 70% 的同比增长。我们预计 2025-2027 年公司网络安全服务业务营收增速分别为 4.70%、5%、6.8%。

网络安全基础产品业务：我们预计 2025-2027 年网络安全基础产品业务营收增长分别为 2.50%、3%、5%。

利润端：我们认为，公司推出的安全恒脑大模型有望随着产品的成熟应用，赋能各网安产品成本或将下降；利润端借助 AI 驱动的能效提升，2025 年上半年三费合计降低超 8%，亏损显著收窄，有望全年推动利润扭亏为盈。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.26、0.75、1.28 亿元，同比增长 113.4%、185.2%、69.1%。

表 2：主要业务营收和利润

营收预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
网络安全平台（百万元）	778.89	789.67	837.05	879.2	899.83
同比增速（%）	1.31%	-3.81%	5.40%	6.00%	7.50%
毛利率（%）	70.36%	67.60%	69.00%	70.00%	71.00%
网络安全服务（百万元）	827.25	751.39	786.71	826.05	882.22
同比增速（%）	24.41%	-9.17%	4.70%	5.00%	6.80%
毛利率（%）	49.62%	50.38%	50.55%	50.75%	51%
网络安全基础产品（百万元）	454.59	416	426.39	439.19	461.15
同比增速（%）	-2.29%	-8.49%	2.50%	3.00%	5.00%
毛利率（%）	76.64%	72.69%	73.50%	75%	76.50%
第三方硬件产品（百万元）	58.34	69.70	80.16	92.18	106.01

同比增速 (%)	14.20	19.47	15%	15%	15%
毛利率 (%)	1.27%	9.521%	10%	10%	10%
总营收 (百万元)	2170.16	2042.89	2145.18	2262.93	2424.52
同比增速 (%)	9.60%	-5.86%	5.01%	5.49%	7.14%
归母净利润 (百万元)	-360	-198	26	75	128
同比增速 (%)	-41.9%	45%	113.4%	185.2%	69.1%

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

4.2 估值

选取在网络安全领域具有相似业务的天融信、亚信安全、启明星辰和深信服进行对比。基于 2025 年 10 月 14 日股价, 我们预计 **2025-2027 年 EPS 分别为 0.26/0.74/1.25 元, 对应 PS 为 2.56**, 低于可比公司平均值。考虑到公司未来有望持续受益于“AI+安全”的发展策略, 业绩有望打开新一轮增长, 给予“买入”评级。

表 3: 可比公司估值 (截至 2025.10.14)

代码	公司名称	市值 (亿元)	EPS (元)					市销率 (PS)
			23A	24A	25E	26E	27E	TTM
603039.SH	安恒信息	52.36	-3.53	-1.94	0.26	0.74	1.25	2.56
可比公司								
002212.SZ	天融信	113.58	-0.31	0.07	0.14	0.20	0.26	4.03
688225.SH	亚信安全	83.76	-0.73	0.02	0.35	0.53	0.68	2.33
002439.SZ	启明星辰	187.52	0.60	-0.19	0.12	0.21	0.31	5.66
688023.SH	深信服	456.39	0.47	0.47	0.91	1.33	1.72	6.07
平均值		210.31	0.01	0.09	0.38	0.57	0.74	4.58

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

注: 估值情况截至 2025.10.14, 可比公司数据采用 iFind 一致预期

五、风险因素

1.市场竞争加剧风险：网络安全以及云计算市场竞争加剧，产品拓展不及预期，公司市场份额下降；

2.市场需求恢复不及预期：若企业客户受环境影响经营不理想，网络安全预算下滑，市场需求会进一步受影响；

3.AI 技术研发不及预期：公司持续探索 AI 与网络安全业务的融合，但网安、AI 领域产品技术更新迭代速度较快，若公司新研发投入方向偏离市场和用户需求，或新业务市场拓展未能取得较好进展，将面临核心技术发展停滞风险，对公司未来长远发展产生不利影响。

4.近几年公司归母净利润亏损风险。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,835	2,989	2,664	2,762	2,891
货币资金	1,542	1,715	1,398	1,480	1,570
应收票据	1	3	3	2	3
应收账款	752	695	628	681	643
预付账款	16	15	21	21	21
存货	236	257	291	254	323
其他	289	304	323	324	331
非流动资产	2,143	2,047	2,185	2,159	2,126
长期股权投资	216	125	121	121	121
固定资产(合计)	459	399	455	487	501
无形资产	66	68	71	73	75
其他	1,402	1,455	1,539	1,478	1,429
资产总计	4,978	5,036	4,849	4,921	5,017
流动负债	1,990	2,197	2,256	2,369	2,482
短期借款	253	490	520	550	580
应付票据	2	11	3	7	4
应付账款	484	574	599	646	694
其他	1,251	1,123	1,134	1,167	1,204
非流动负债	424	312	162	162	162
长期借款	335	244	104	104	104
其他	88	68	58	58	58
负债合计	2,414	2,509	2,418	2,531	2,644
少数股东权益	5	17	18	19	21
归属母公司股东权益	2,560	2,509	2,414	2,372	2,352
负债和股东权益	4,978	5,036	4,849	4,921	5,017

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,170	2,043	2,145	2,263	2,425
同比(%)	9.6%	-5.9%	5.0%	5.5%	7.1%
归属母公司净利润	-360	-198	26	75	128
同比(%)	-41.9%	45.0%	113.4%	185.2%	69.1%
毛利率(%)	61.8%	60.1%	60.6%	61.2%	61.7%
ROE(%)	-14.1%	-7.9%	1.1%	3.2%	5.4%
EPS(摊薄)(元)	-3.53	-1.94	0.26	0.74	1.25
P/E	—	—	197.94	69.41	41.05
P/B	2.05	2.09	2.17	2.21	2.23
EV/EBITDA	-40.93	-634.63	32.95	25.26	19.06

利润表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,170	2,043	2,145	2,263	2,425
营业成本	829	815	844	879	928
营业税金及附加	17	17	18	19	20
销售费用	908	765	740	769	812
管理费用	185	153	148	155	164
研发费用	637	493	457	464	485
财务费用	25	35	26	27	28
减值损失合计	-23	-36	-5	-6	-5
投资净收益	8	10	11	11	12
其他	80	90	111	118	128
营业利润	-365	-171	30	74	124
营业外收支	-2	-5	-5	-5	-5
利润总额	-367	-176	25	69	119
所得税	-2	26	-2	-8	-11
净利润	-366	-202	27	77	130
少数股东损益	-6	-4	0	1	2
归属母公司净利润	-360	-198	26	75	128
EBITDA	-208	-6	152	196	256
EPS(当年)(元)	-3.53	-1.94	0.26	0.74	1.25

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-256	161	183	253	300
净利润	-366	-202	27	77	130
折旧摊销	119	108	82	80	93
财务费用	53	50	43	41	43
投资损失	-8	-10	-11	-11	-12
营运资金变动	-100	128	24	48	30
其它	46	86	18	19	17
投资活动现金流	-74	75	-214	-43	-49
资本支出	-178	-148	-179	-55	-61
长期投资	80	197	-49	0	0
其他	24	26	13	11	12
筹资活动现金流	18	-70	-285	-128	-160
吸收投资	24	18	-14	0	0
借款	-319	145	-110	30	30
支付利息或股息	-48	-45	-151	-158	-190
现金净增加额	-312	166	-316	82	91

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。

傅晓琅，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI 算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

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。