

安恒信息 (688023.SH)

业绩持续改善, AI 赋能成效显著

公司 Q3 收入继续实现稳健增长, 利润进一步改善, 亏损大幅收窄。报告期内公司重磅发布多项智能体和 AI 安服数字员工安小龙, AI 赋能成效显著。

- **事件:** 公司发布 2025 年三季报, 前三季度实现营业收入 12.05 亿元, YoY+5.24%; 实现归母净利润-2.06 亿元, YoY+38.63%; 实现扣非归母净利润-2.30 亿元, YoY+35.19%; 实现经营性净现金流-3.26 亿元, YoY+17.99%。Q3 单季度实现营业收入 4.72 亿元, YoY+5.53%; 实现归母净利润-0.12 亿元, YoY+80.02%; 实现扣非归母净利润-0.22 亿元, YoY+68.38%; 实现经营性净现金流-0.04 亿元, YoY-113.83%。
- **亏损持续收窄, AI 赋能降本增效成果凸显。** Q3 公司收入稳健增长, 考虑继续受核心战略业务数据安全等拉动。利润进一步改善, 亏损大幅收窄, 主要系公司持续聚焦主业, 以创新驱动发展, 不断提升人均效能和经营质量, 销售费用率、研发费用率、管理费用率均有所下降所致, 前三季度公司毛利率同比 +1.27pct 至 57.06%, 销售/管理/研发费用率分别同比变动 -5.19/-1.19/-5.50pct。Q3 经营性现金流下滑主要系本报告期内发放了 9 月薪酬, 而上年同期在 10 月发放。
- **业务线全面 AI 化, AI 赋能成效显著。** 公司以 AI 引领 DAS 核心战略, 深化 AI 与安全的融合应用, 加速布局数据要素与数据基础设施, 并推动 MSS 智能化升级。报告期内公司重磅发布告警研判和降噪智能体、恶意邮件研判智能体等九大智能体, 重磅发布全球首个 AI 安服数字员工安小龙, 以 AI 全面赋能旗下产品。2025 年上半年公司已实现纯 AI 合同额近 1,000 万元, 间接 AI 产品合同额 (即 AI 赋能产品后带来的收入) 超 2,600 万元, 合计 AI 相关合同额超 3,600 万元, 我们预计全年 AI 赋能业务整体成效将更加显著。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司业绩持续改善, 三季报业绩印证了“AI+安全”战略的有效性, AI 不仅提升了产品竞争力, 也通过“提质增效”显著改善了盈利能力。预计公司 25-27 年归母净利润为 0.57/1.17/1.92 亿元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 技术创新风险、市场竞争风险、政策落地不及预期、下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2170	2043	2145	2317	2502
同比增长	10%	-6%	5%	8%	8%
营业利润(百万元)	(365)	(171)	62	133	216
同比增长	12%	-53%	-136%	113%	63%
归母净利润(百万元)	(360)	(198)	57	117	192
同比增长	42%	-45%	-129%	106%	64%
每股收益(元)	-3.53	-1.94	0.56	1.14	1.88
PE	-15.1	-27.5	95.8	46.6	28.4
PB	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 53.23 元

基础数据

总股本 (百万股)	102
已上市流通股 (百万股)	102
总市值 (十亿元)	5.4
流通市值 (十亿元)	5.4
每股净资产 (MRQ)	22.2
ROE (TTM)	-3.0
资产负债率	46.2%
主要股东	范渊
主要股东持股比例	12.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	17	6
相对表现	-5	-7	-13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《安恒信息 (688023) 一亏损收窄, AI 相关合同实现落地》2025-09-01
- 2、《安恒信息 (688023) 一亏损持续收窄, 提质增效效果显著》2024-11-03
- 3、《安恒信息 (688023) 一单 Q2 收入稳健增长, 利润亏损显著收窄》2024-08-28

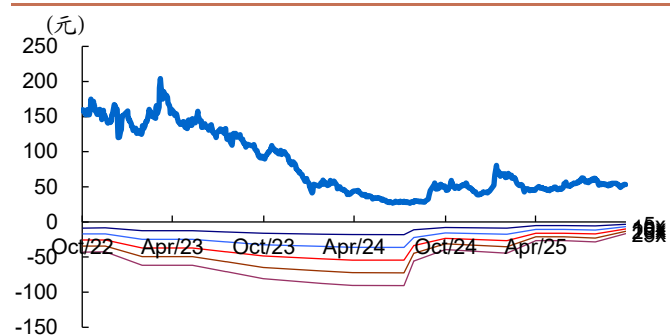
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 S1090525080003

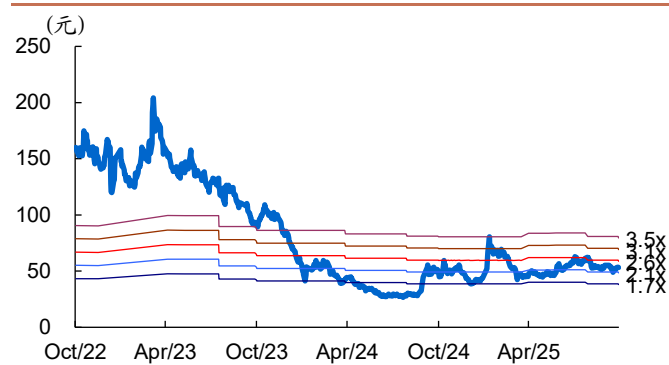
baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1: 安恒信息历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 安恒信息历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2835	2989	2144	2349	2606
现金	1542	1715	873	1000	1174
交易性投资	170	204	204	204	204
应收票据	1	3	3	3	3
应收款项	752	695	686	741	801
其它应收款	81	64	67	72	78
存货	236	257	257	270	284
其他	54	52	53	57	61
非流动资产	2143	2047	1978	1918	1866
长期股权投资	216	125	125	125	125
固定资产	459	399	349	306	269
无形资产商誉	170	173	156	140	126
其他	1298	1350	1348	1347	1346
资产总计	4978	5036	4122	4267	4471
流动负债	1990	2197	1226	1269	1313
短期借款	253	490	0	0	0
应付账款	486	584	584	614	646
预收账款	201	218	218	229	241
其他	1050	905	424	425	426
长期负债	424	312	312	312	312
长期借款	335	244	244	244	244
其他	88	68	68	68	68
负债合计	2414	2509	1538	1581	1625
股本	79	102	102	102	102
资本公积金	2660	2646	2646	2646	2646
留存收益	(179)	(240)	(183)	(83)	73
少数股东权益	5	17	18	21	24
归属于母公司所有者权益	2560	2509	2566	2666	2822
负债及权益合计	4978	5036	4122	4267	4471

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(256)	161	57	45	109
净利润	(366)	(202)	58	119	195
折旧摊销	86	76	75	66	58
财务费用	53	50	33	7	6
投资收益	(8)	(10)	(110)	(110)	(110)
营运资金变动	(18)	225	3	(37)	(41)
其它	(3)	22	(2)	0	1
投资活动现金流	(74)	75	106	106	106
资本支出	(180)	(166)	(4)	(4)	(4)
其他投资	105	240	110	110	110
筹资活动现金流	18	(70)	(1005)	(24)	(41)
借款变动	105	(24)	(971)	0	0
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	(103)	(13)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(17)	(35)
其他	17	(55)	(33)	(7)	(6)
现金净增加额	(312)	166	(841)	127	174

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2170	2043	2145	2317	2502
营业成本	829	815	815	857	901
营业税金及附加	17	17	18	19	20
营业费用	908	765	697	741	751
管理费用	185	153	150	162	170
研发费用	637	493	429	452	488
财务费用	25	35	33	7	6
资产减值损失	(47)	(60)	(50)	(55)	(60)
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	104	114	100	100	100
投资收益	8	10	10	10	10
营业利润	(365)	(171)	62	133	216
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	(367)	(176)	58	128	211
所得税	(2)	26	0	9	16
少数股东损益	(6)	(4)	1	2	4
归属于母公司净利润	(360)	(198)	57	117	192

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	10%	-6%	5%	8%	8%
营业利润	12%	-53%	-136%	113%	63%
归母净利润	42%	-45%	-129%	106%	64%
获利能力					
毛利率	61.8%	60.1%	62.0%	63.0%	64.0%
净利率	-16.6%	-9.7%	2.6%	5.0%	7.7%
ROE	-13.2%	-7.8%	2.2%	4.5%	7.0%
ROIC	-8.7%	-4.1%	2.9%	4.5%	6.8%
偿债能力					
资产负债率	48.5%	49.8%	37.3%	37.0%	36.3%
净负债比率	24.6%	24.1%	5.9%	5.7%	5.4%
流动比率	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.2	1.5	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	3.7	3.3	3.2	3.2	3.2
应收账款周转率	3.0	2.8	3.1	3.2	3.2
应付账款周转率	2.0	1.5	1.4	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	-3.53	-1.94	0.56	1.14	1.88
每股经营净现金	-2.51	1.58	0.56	0.44	1.06
每股净资产	25.08	24.58	25.14	26.12	27.65
每股股利	0.00	0.00	0.17	0.34	0.56
估值比率					
PE	-15.1	-27.5	95.8	46.6	28.4
PB	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	-25.1	-93.2	39.6	32.9	24.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。