



2020 年 4 月 17 日

安恒信息(688023)：各项业务发展良好，新兴安全产品快速爆发 推荐(首次)

计算机

当前股价：224.50 元

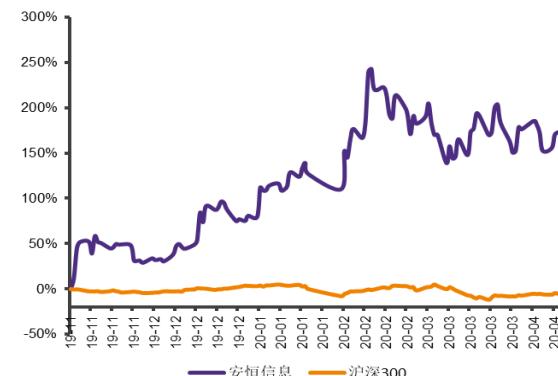
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	944	1,337	1,813	2,367
(+/-)	50.7%	41.6%	35.6%	30.6%
<b>营业利润</b>	92	129	175	225
(+/-)	24.5%	39.8%	36.1%	28.7%
<b>归属母公司</b>	92	129	176	227
<b>净利润</b>				
(+/-)	20.0%	40.2%	36.4%	28.9%
<b>EPS (元)</b>	1.24	1.75	2.38	3.07
<b>市盈率</b>	180.3	128.6	94.3	73.2

公司基本情况（最新）

<b>总股本/已流通股（万股）</b>	7407 / 1548
<b>流通市值（亿元）</b>	34.8
<b>每股净资产（元）</b>	20.93
<b>资产负债率（%）</b>	28.6

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050518050001

联系人：杨刚

电话：021-54967705

邮箱：[yanggang@cfsc.com.cn](mailto:yanggang@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

**事件：**安恒信息发布 2019 年年度报告：2019 年，公司实现营收 9.44 亿元，同比增长 50.66%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 19.96%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 37.65%。

● **各项业务发展良好，经营活动现金流表现抢眼。**公司 2019 年营收达到 9.44 亿元，同比增长 50.66%，主要得益于网络信息安全行业的持续快速发展，以及公司云安全、大数据、物联网等新一代网络信息安全产品销量快速增长，同时公司顺应行业发展趋势加快推进了安全服务业务落地。分业务情况来看：网络信息安全基础产品营收 3.84 亿元，同比增长 29.14%，毛利率为 79.32% (+3.56pct)；网络信息安全平台营收 2.72 亿元，同比增长 91.15%，毛利率为 75.16% (+1.28pct)；网络信息安全服务营收 2.64 亿元，同比增长 62.03%，毛利率为 54.26% (-11.43pct)。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 125.58%，表现亮眼，主要系公司 2019 年营收增长较快，并加强回款力度，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司研发投入达到 2.05 亿元，同比增长 34.87%，研发投入占比达到 21.67%，研发投入全部费用化。

● **传统安全产品维持领先优势。**公司自成立以来始终坚持创新发展战略，重视研发投入，使得网络安全基础产品中 Web 应用防火墙、数据库审计与风险控制系统、综合日志审计平台、特权账号管理/堡垒机等产品始终处于行业领先地位。且公司核心产品在多家专业研究机构 2019 年的研究报告中位列市场第一。公司传统安全产品有望继续维持领先优势，保持稳健的发展速度。

● **新兴安全产品快速爆发。**公司云安全、大数据、物联网等新一代网络信息安全产品收入规模增长较快，其中云安全平台产品同比增长 176.25%，主要得益于公司积极推进产品云化转型，让产品更加适应云上用户需求，不断加强与头部云厂商的战略合作协同。大数据安全平台产品同比增长 62.57%，面向监管行业的态势感知预警平台产品已成为市场第一品牌；面向政府、金融等行业的 AiLPHA 大数据智能安全平台正在快速渗透。物联网安全产品同比增长 136.41%，产品在公安行业得到广泛应用，安全解决方案成功落地到智慧公安、智慧水利、智慧园区、智慧司法等领域。同时，公司顺应行业发展趋势公司加快推进安全服务业务，其中 SaaS 云安全服务业务增长迅速，形成了以玄武盾为核心的云防护、云监测服务、以安全数据大脑为核心的情报订阅、行业监管

SaaS 服务模式，成功的为多个省市的政务云、政府网站群、政府在线系统提供了 7\*24 小时云安全服务。

- **盈利预测:** 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.29、1.76 和 2.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.75、2.38 和 3.07 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 128.6、94.3 和 73.2 倍。考虑到公司是国内网络安全市场的领先企业，成立以来业绩保持高速增长，多款核心安全产品持续多年保持国内市场占有率领先的行业地位，在等保 2.0 等政策的刺激下，我们看好公司的发展前景，首次给予公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 网络安全政策落地不及预期的风险；新兴安全业务发展不及预期的风险；传统安全业务竞争加剧的风险。

图表 1：公司盈利预测（百万元）

资产负债表				利润表					
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	944	1,337	1,813	2,367
货币资金	1,483	1,619	1,769	1,908	营业成本	288	401	540	717
应收账款	243	223	252	329	营业税金及附加	12	12	12	12
存货	116	145	188	239	销售费用	316	445	598	769
其他流动资产	12	14	15	16	管理费用	85	120	160	201
流动资产合计	1,853	2,000	2,223	2,493	财务费用	-3	-5	-3	-1
<b>非流动资产：</b>					费用合计	398	560	754	970
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-7	8	8	8
固定资产+在建工程	281	389	501	617	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	9	9	9	9	投资收益	-2	-2	-2	-2
其他非流动资产	29	29	29	29	<b>营业利润</b>	92	129	175	225
非流动资产合计	319	427	539	655	加：营业外收入	0	0	0	0
资产总计	2,172	2,427	2,762	3,148	减：营业外支出	1	1	1	1
<b>流动负债：</b>					<b>利润总额</b>	91	128	174	224
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	-1	-2	-2	-3
应付账款、票据	156	245	345	458	<b>净利润</b>	92	129	176	227
其他流动负债	343	354	371	397	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	499	599	716	855	<b>归母净利润</b>	92	129	176	227
<b>非流动负债：</b>									
长期借款	107	161	241	313	<b>主要财务指标</b>				
其他非流动负债	16	16	16	16		2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	123	176	257	329	<b>成长性</b>				
负债合计	622	775	973	1,184	营业收入增长率	50.7%	41.6%	35.6%	30.6%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	24.5%	39.8%	36.1%	28.7%
股本	74	74	74	74	归母净利润增长率	20.0%	40.2%	36.4%	28.9%
资本公积金	1,242	1,242	1,242	1,242	总资产增长率	143.5%	11.7%	13.8%	14.0%
未分配利润	209	297	417	569	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	69.5%	70.0%	70.2%	69.7%
所有者权益合计	1,550	1,652	1,789	1,964	营业利润率	9.8%	9.6%	9.7%	9.5%
负债和所有者权益	2,172	2,427	2,762	3,148	三项费用/营收	42.2%	41.9%	41.6%	41.0%
<b>现金流量表</b>					EBIT/销售收入	0.0%	10.0%	10.1%	10.0%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润率	9.8%	9.7%	9.7%	9.6%
净利润	92	129	176	227	ROE	5.9%	7.8%	9.9%	11.6%
折旧与摊销	24	31	42	53	<b>营运能力</b>				
财务费用	4	-5	-3	-1	总资产周转率	43.5%	55.1%	65.6%	75.2%
存货的减少	-70	-29	-43	-52	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	158	108	71	36	资产负债率	28.6%	31.9%	35.2%	37.6%
其他非现金部分	4	-1	-1	-1	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	217	233	241	262	经营净现金流/净利润	2.35	1.80	1.37	1.16
投资活动现金净流量	-119	-140	-153	-169	<b>每股数据 (元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	988	43	62	46	每股收益	1.24	1.75	2.38	3.07
现金流量净额	1,086	136	150	140	每股净资产	20.93	22.30	24.16	26.51

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级

## 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>