

安恒信息（688023）：顺应网安产业升级趋势，新兴安全业务有望持续高成长

2020年05月06日

推荐/首次

安恒信息

公司报告

事件：公司发布 2019 年年报及 2020 年第一季度报告，公司 2019 年实现营业总收入 9.44 亿元，同比增长 50.66%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 19.96%。公司 2020Q1 实现营业收入 1.17 亿元，同比增长 43.70%，归母净利润-0.44 亿元。

领先布局新兴领域，新兴安全业务高速增长。公司 2019 年营收增长 50.66%，主要增长来自于公司新兴安全业务，公司网络信息安全平台收入 2.72 亿元，同比增长 91.15%；网络信息安全服务收入 2.64 亿元，同比增长 62.03%。公司 2020Q1 受疫情影响有限，实现收入 1.17 亿元，同比增长 43.70%，主要也是由于云安全、大数据等新一代网络信息安全产品销量增长较快。公司销售业绩集中体现在下半年尤其是第四季度，2019 年一季度收入为 0.81 亿元，全年占比 8.6%，疫情得到控制后，公司复工加快，业绩有望受益新兴安全业务持续快速增长。

顺应网安产业发展趋势，新兴安全业务增长有望持续。近年我国云计算、大数据、物联网等新技术快速发展，催生了新的安全需求。网络信息安全领域出现了三大变化：从传统 PC、服务器、网络边缘到云计算、大数据、泛终端、新边界；防护思想从“风险发现、查缺补漏”转变到“关口前移、系统规划”；核心技术升级从传统的围墙式防护到利用大数据等技术对安全威胁进行检测与响应。公司自 2014 年开始陆续推出云安全、大数据安全、态势感知和智慧城市安全等新兴安全领域相关产品和解决方案。2019 年公司网络信息安全平台和服务收入占比已经达到 57%。凭借深厚的核心技术积累和对政企市场的深刻理解，公司在新兴“云、大、物”安全领域的技术与影响力占据较大先发优势，并开始布局发展智慧城市安全市场。公司新兴安全领域有望实现持续高速增长。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.31、1.93 和 2.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.77、2.60 和 3.89 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 149、102 和 68 倍。看好公司新兴安全业务发展，给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策推进不及预期，市场竞争加剧，宏观经济波动风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	626.59	944.03	1,332.42	1,957.13	2,813.93
增长率（%）	45.58%	50.66%	41.14%	46.89%	43.78%
归母净利润（百万元）	76.87	92.22	130.91	192.52	288.05
增长率（%）	47.45%	19.96%	41.95%	47.07%	49.62%
净资产收益率（%）	15.17%	5.95%	7.94%	10.74%	14.34%
每股收益（元）	1.38	1.62	1.77	2.60	3.89
PE	191.31	162.97	149.39	101.58	67.89
PB	28.94	12.61	11.86	10.91	9.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

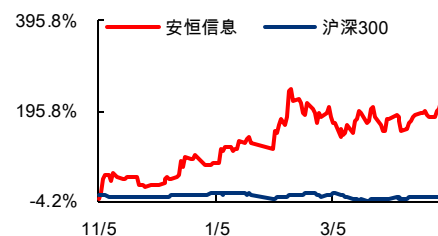
公司主要提供应用安全、数据库安全、网站安全监测、安全管理平台等整体解决方案，产品及服务涉及应用安全、大数据安全、云安全、物联网安全、工业控制安全及工业互联网安全等领域，形成覆盖网络信息安全生命全周期的产品体系。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	271.0-79.06
总市值（亿元）	187.24
流通市值（亿元）	39.14
总股本/流通 A 股（万股）	7,407/1,620
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	7.94

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

分析师：陈宇哲

010-66554066

chenyz@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

研究助理：陈晓博

010-66554044

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：魏宗

18811318902

weizong@dxzq.net.cn

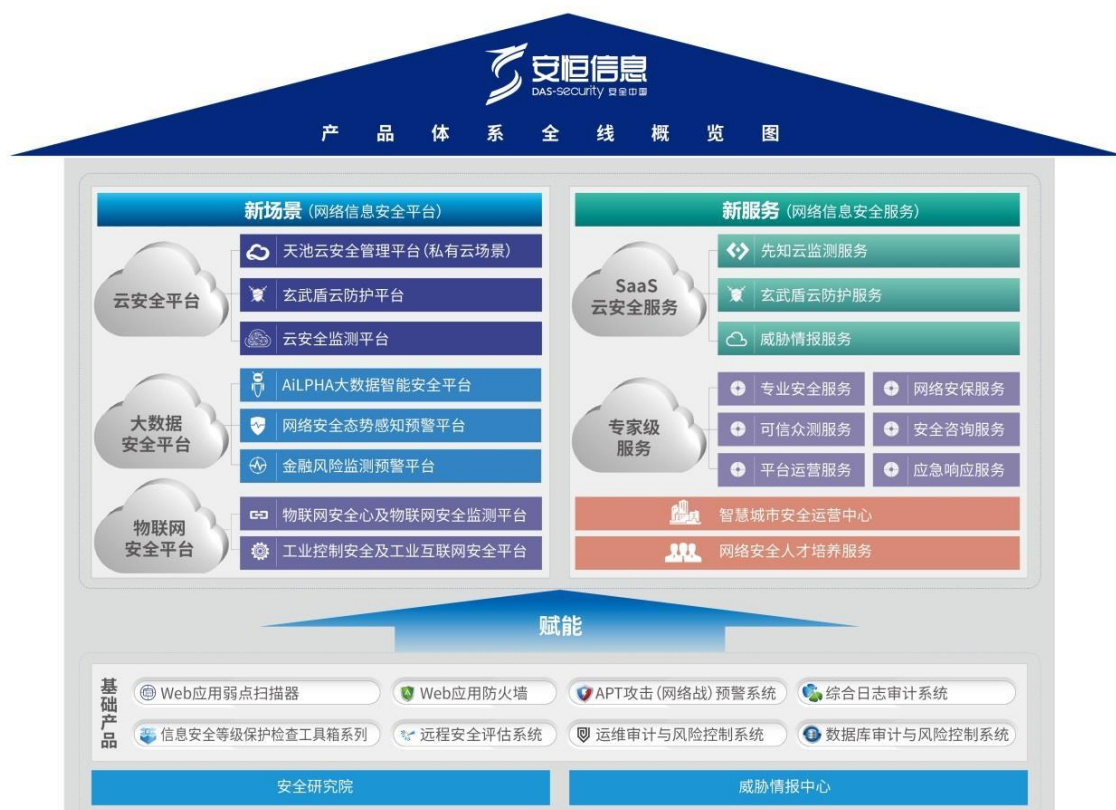
1. 领先布局新兴领域，新兴安全业务高速成长

安恒信息自设立以来一直专注于网络信息安全领域，公司围绕事前、事中、事后几个维度形成覆盖网络信息安全生命全周期的产品体系，包括网络信息安全基础产品（网络信息安全防护单品、网络信息安全检测单品）、网络信息安全平台以及网络信息安全服务。

公司网络信息安全基础产品主要为网络信息安全防护及检测产品，核心产品持续多年市场份额位居行业前列。公司围绕着云计算、大数据及物联网为代表的新一代信息技术，形成了以“新场景”及“新服务”为方向的专业安全平台产品和服务体系。

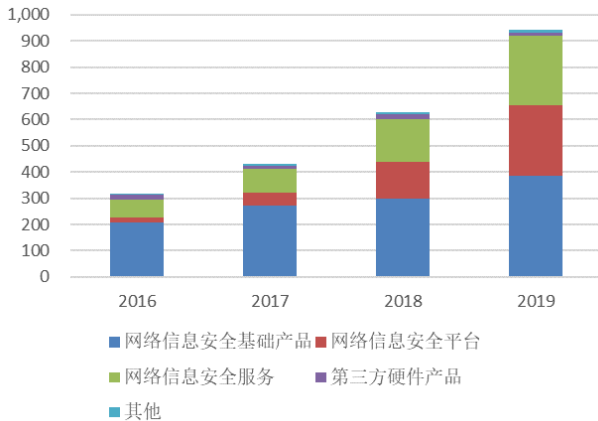
公司在“新场景”围绕新的监管政策要求、新的信息技术提出了有针对性的综合安全解决方案，推出了众多信息安全平台类产品，如网络安全态势感知预警平台、AiLPHA 大数据智能安全平台、天池云安全管理平台等，并逐步涉入物联网安全、工业控制及工业互联网安全等领域。这些产品正在助力网信办、公安以及其他众多监管部门，做到网络安全全面感知、监测预警、通报处置和监管追溯的闭环，提升网络安全监管和决策能力。并在数字经济时代，赋能云计算、大数据、物联网、工业互联网、人工智能与网络安全的深度融合。公司“新服务”针对网络安全形势、政企用户需求的变化，从提供专业产品向提供专业服务模式进行转变，为用户提供从安全规划、安全设计、安全建设到安全运营的一站式专业安全服务。公司风暴中心推出的 SaaS 云安全服务模式是国内较早利用云计算来提供集约化安全能力的服务创新模式，实现了云监测、云 WAF、云 DDoS 清洗以及云端威胁情报的服务能力。上述能力加上城市安全大脑、全天候“三位一体”的态势感知、国家级网络安全团队构成了智慧城市安全运营中心服务的核心能力。

图1：公司产品体系概览

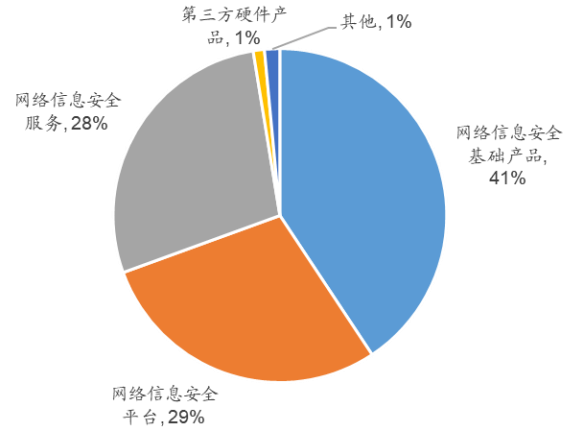


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司新兴安全业务快速发展, 推动公司业绩高速增长。公司 2019 年营收增长 50.66%, 主要增长来自于公司新兴安全业务, 公司网络信息安全平台收入 2.72 亿元, 同比增长 91.15%; 网络信息安全服务收入 2.64 亿元, 同比增长 62.03%。2019 年公司网络信息安全平台和服务收入占比已经达到 57%。

图2: 公司分业务收入情况 (百万元)


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图3: 公司收入结构情况


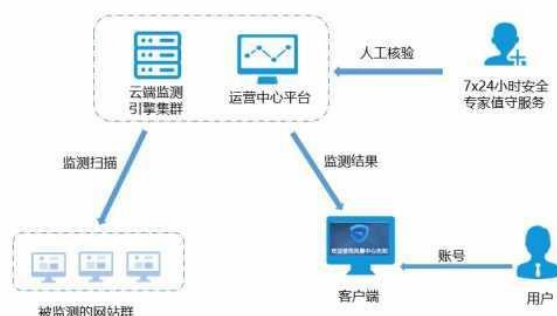
资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 顺应网安产业发展趋势, 新兴安全业务增长有望持续

近年我国云计算、大数据、物联网等新技术的快速发展, 在推动新兴技术市场不断增长的同时, 也催生了新的安全需求。过去信息安全防护的思路一直是以防御攻击为主导, 且主要集中在基础架构防御上, 导致很长一段时间内, 网络信息安全预测、主动防御领域是企业安全防护的薄弱区。随着网络攻击越来越频繁、企业信息化越来越复杂, 面对新的信息安全威胁仍然采用之前的“堡垒式”防护体系的安全保护思路已经难以适应时代。

新技术、新场景下, 防护对象改变, 企业网络边界逐渐消失, 政府和企业网络信息安全防护理念发生较大变化, 网络信息安全不再是被动修补模式, 而是与信息系统建设同时规划。2015 年以前政企部署网络信息安全产品都在基础信息化部署完成之后, 像打“补丁”一样将边界安全产品加到整体信息系统中进行防护和防御, 因此网络信息安全投资占信息化整体投资比例一直较低。2015 年以后, 随着新的应用场景云计算、大数据、物联网和移动终端的普及, 企业信息化程度逐步提升, 网络信息安全领域出现了三大变化: 从传统 PC、服务器、网络边缘到云计算、大数据、泛终端、新边界; 防护思想从“风险发现、查缺补漏”转变到“关口前移、系统规划”; 核心技术升级从传统的围墙式防护到利用大数据等技术对安全威胁进行检测与响应。

图4：公司云监测服务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图5：公司云安全管理平台



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司自 2014 年开始陆续推出云安全、大数据安全、态势感知和智慧城市安全等新兴安全领域相关产品和解决方案。凭借深厚的核心技术积累和对政企市场的深刻理解，公司在新兴“云、大、物”安全领域的技术与影响力占据较大先发优势，公司新兴安全领域有望实现持续高速增长。

网络信息安全平台产品方面：

- **云安全平台：**公司不断加强与头部云厂商的战略合作协同。在私有云领域，公司以天池云安全管理平台作为主要产品，为用户提供一整套云安全解决方案和城市级云安全运营方案；在公有云领域，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多家国内外主流公有云平台；在多云混合云领域，公司已逐步推出安全解决方案。
- **大数据安全平台：**公司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，逐渐形成以 AiLPHA 大数据智能安全平台为核心的智能安全运营新生态建设，打造以智能检测、智能溯源、智能响应以及特殊时期重大活动保障为一体的智能安全运营新模式。
- **物联网安全产品：**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。物联网安全新产品获得了 2019 年中国信息产业创新发展明星奖，物联网安全态势感知产品获得了雪亮工程十大创新产品奖，公司在 2019“物联之星”年度评选中获得最具影响力物联网安全企业奖。

网络信息安全服务方面：

- **SaaS 云安全服务：**公司积累了大量活跃在线试用用户群体，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。
- **专家服务：**公司作为国家级重大活动网络安全的核心保障力量，在 2019 年承接参与了 20 多场国家级安保任务，包括 2019 世界互联网大会、中华人民共和国建国 70 周年、第七届世界军人运动会、第二届中国国际进口博览会等，成功实现 0 安全事故，累计投入专家 1000 余人，累计拦截各类网络攻击超过 1 亿次。

- **智慧城市服务：**公司积极参与各地城市大数据平台（城市大脑）项目建设，为上海、江苏、山东、内蒙古、杭州等省市大数据平台建设提供了安全保障服务。同时公司以体系、平台、人才赋能，三位一体的打造“智慧城市安全运营中心”，实现区域关键信息基础设施、党政机关和企事业单位重要信息系统、工业互联网设施的全方位保护，统一集中运营管理及常态化的威胁发现和应急处置，提高城市管理者决策的科学性和精准性，实现用“数据说话、用数据决策、用数据管理”的城市安全管理新模式。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.31、1.93 和 2.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.77、2.60 和 3.89 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 149、102 和 68 倍。看好公司新兴安全业务发展，给予“推荐”评级。

3. 风险提示

风险提示：行业政策推进不及预期，市场竞争加剧，宏观经济波动风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	664	1853	2073	2419	2926	营业收入	627	944	1332	1957	2814
货币资金	398	1483	1558	1675	1872	营业成本	185	288	407	604	875
应收账款	170	201	278	400	564	营业税金及附加	8	12	17	24	35
其他应收款	40	41	58	86	123	营业费用	206	316	440	626	872
预付款项	3	5	8	10	15	管理费用	59	85	113	160	229
存货	49	116	160	233	331	财务费用	-2	-3	-8	-9	-10
其他流动资产	5	7	10	14	20	研发费用	152	205	286	420	593
非流动资产合计	227	319	336	349	359	资产减值损失	8.19	-2.89	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	21	20	20	20	20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	33	281	297	309	319	投资净收益	-0.59	-1.75	0.00	0.00	0.00
无形资产	8	7	7	8	9	加:其他收益	64.73	59.26	65.18	78.22	93.87
其他非流动资产	6	0	0	0	0	营业利润	74	92	143	210	313
资产总计	892	2172	2408	2768	3285	营业外收入	1.49	0.29	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	299	499	637	852	1154	营业外支出	0.30	1.40	1.40	1.40	1.40
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	75	91	142	208	312
应付账款	95	154	211	306	435	所得税	-1	-1	11	16	24
预收款项	58	115	196	314	485	净利润	76	92	131	192	288
一年内到期的非流动负债	5	23	23	23	23	少数股东损益	-1	0	0	0	0
非流动负债合计	86	123	123	123	123	归属母公司净利润	77	92	131	193	288
长期借款	81	107	107	107	107	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	385	622	760	975	1276	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	45.58%	50.66%	41.14%	46.89%	43.78%
实收资本(或股本)	56	74	74	74	74	营业利润增长	29.88%	24.46%	55.35%	46.60%	49.29%
资本公积	309	1242	1242	1242	1242	归属于母公司净利润增长	47.45%	19.96%	41.95%	47.07%	49.62%
未分配利润	127	209	287	403	576	获利能力					
归属母公司股东权益合计	507	1550	1649	1793	2009	毛利率(%)	70.50%	69.47%	69.43%	69.14%	68.89%
负债和所有者权益	892	2172	2408	2768	3285	净利率(%)	12.09%	9.76%	9.82%	9.83%	10.23%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	8.62%	4.25%	5.44%	6.96%	8.77%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	15.17%	5.95%	7.94%	10.74%	14.34%
经营活动现金流	96	217	143	199	301	偿债能力					
净利润	76	92	131	192	288	资产负债率(%)	43%	29%	32%	35%	39%
折旧摊销	12.74	24.45	25.29	28.69	31.93	流动比率	2.22	3.71	3.25	2.84	2.54
财务费用	-2	-3	-8	-9	-10	速动比率	2.06	3.48	3.00	2.56	2.25
应收账款减少	-59	-31	-77	-122	-164	营运能力					
预收账款增加	26	57	81	119	170	总资产周转率	0.83	0.62	0.58	0.76	0.93
投资活动现金流	9	-119	-42	-42	-42	应收账款周转率	4	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.90	7.59	7.30	7.57	7.60
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.38	1.62	1.77	2.60	3.89
筹资活动现金流	74	988	-25	-39	-62	每股净现金流(最新摊薄)	3.21	14.66	1.02	1.58	2.66
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.12	20.93	22.26	24.20	27.12
长期借款增加	71	26	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	19	0	0	0	P/E	191.31	162.97	149.39	101.58	67.89
资本公积增加	-2	933	0	0	0	P/B	28.94	12.61	11.86	10.91	9.73
现金净增加额	179	1086	76	117	197	EV/EBITDA	170.07	161.18	113.40	78.71	53.35

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	叶盛
行业深度报告	计算机行业报告：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气	2020-03-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

陈宇哲

计算机行业分析师，五年证券从业经验，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526