

行业快速发展，营收恢复高增

买入|上调

事件：

公司于10月26日晚发布《2020年第三季度报告》。第三季度，公司实现营业收入3.40亿元，同比增长64.95%，实现归母净利润2614.68万元，同比增长56.82%。

点评：

● 受益于行业的持续快速发展，第三季度营业收入恢复高增长

随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，公司的市场不断拓展，新产品逐步上市，订单总量持续回暖，经营情况良好。前三季度，公司实现营业收入6.60亿元，同比增长40.11%，实现归母净利润-3364.18万元，亏损同比减少18.94%，受网络信息安全行业销售以及收入确认的季节性特征影响，公司前三季度仍为亏损，但亏损幅度同比有较大幅度的收窄，盈利状况持续向好。毛利率方面，前三季度为65.68%，较上半年有所提升。公司继续加大研发投入，前三季度，研发费用为1.97亿元，同比增长48.49%，快于营业收入增速；销售费用为2.71亿元，同比增长35.70%，低于营业收入增速。

● 限制性股票激励计划落地，护航公司未来持续快速成长

2020年10月20日，公司以134.45元/股的授予价格向222名激励对象首次授予138.12万股限制性股票，占公司总股本的1.86%。我们认为：本次激励计划的落地，将进一步完善公司的法人治理结构，建立、健全公司的长效激励约束机制，吸引和留住核心骨干，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，可以有效的将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现。

● 政策驱动，网络信息安全行业高景气无忧

从网络信息安全行业的发展历史来看，行业需求主要由政策和技术进步所驱动。根据前瞻产业研究院的数据，2018年，中国网络信息安全市场的规模为495.2亿元，预测2021年将达到926.8亿元，2019-2021年市场规模的CAGR超20%，且呈现加速增长态势，千亿规模指日可待。公司自创立以来，始终坚持技术创新的发展战略，紧跟技术发展趋势，不断在行业内率先推出创新产品，持续迭代既有产品和解决方案，不断提升市场竞争力。凭借高强度的研发投入和有效的战略，公司有望在行业快速成长中充分受益。

● 投资建议与盈利预测

随着《网络安全法》、等保2.0等法律和政策的落地，网络信息安全行业已经迎来高景气周期，公司聚焦新兴安全领域，有望充分受益。预计公司2020-2022年营业收入为13.52、18.95、26.05亿元，归母净利润为1.28、1.77、2.45亿元，EPS为1.73、2.40、3.30元/股。考虑到公司目前收入体量较小，处于快速成长期，净利润率较同业龙头公司偏低，采用PS估值法较为合理。上市以来，公司PS主要运行在9-25倍之间，考虑到公司第三季度营业收入恢复高增长态势，上调2020年目标PS至18倍，对应目标价为328.48元，上调至“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情疫情影响政企客户的网络信息安全投入；等保2.0等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降等。

当前价/目标价：240.87元/328.48元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：330.18 / 79.06

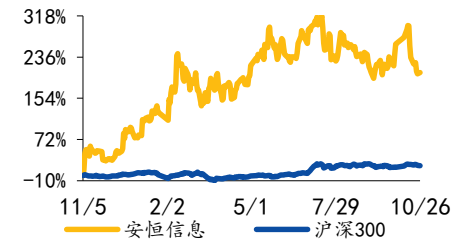
A股流通股（百万股）：16.20

A股总股本（百万股）：74.07

流通市值（百万元）：3901.21

总市值（百万元）：17842.22

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)：贴合网安需求，持续稳健发展》2020.08.21

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)：不惧疫情，营收继续保持快速增长》2020.04.29

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

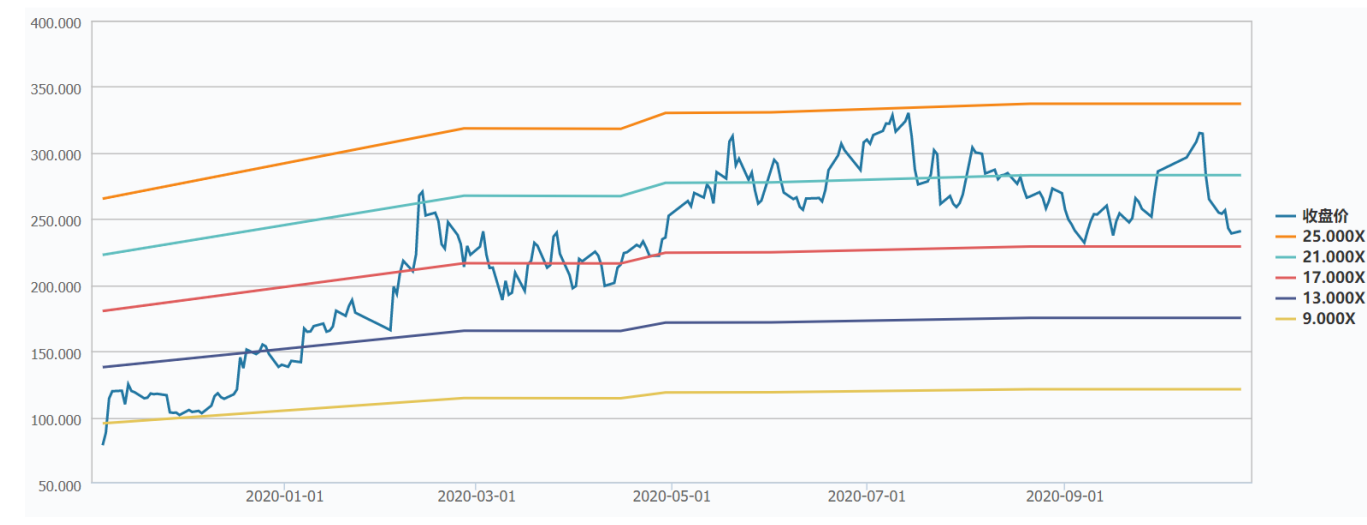
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	626.59	944.03	1351.68	1895.25	2604.74
收入同比(%)	45.58	50.66	43.18	40.21	37.44
归母净利润(百万元)	76.87	92.22	128.13	177.43	244.76
归母净利润同比(%)	47.45	19.96	38.94	38.47	37.95
ROE(%)	15.17	5.95	7.76	9.71	11.81
每股收益(元)	1.04	1.24	1.73	2.40	3.30
市盈率(P/E)	232.09	193.47	139.25	100.56	72.90

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 1：安恒信息上市以来 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	664.42	1853.27	2089.39	2449.46	2930.11
现金	397.77	1482.75	1581.22	1748.92	1992.33
应收账款	169.73	200.92	281.71	392.69	533.94
其他应收款	39.51	41.38	65.02	90.02	120.34
预付账款	3.40	5.09	7.72	10.38	13.75
存货	48.82	115.64	144.61	197.15	258.54
其他流动资产	5.19	7.49	9.12	10.31	11.20
非流动资产	227.48	318.90	331.48	358.96	377.24
长期投资	21.21	20.10	21.32	22.36	24.31
固定资产	32.73	280.62	293.05	317.91	332.49
无形资产	8.32	6.86	6.63	7.68	9.23
其他非流动资产	165.22	11.33	10.48	11.01	11.21
资产总计	891.89	2172.17	2420.86	2808.42	3307.34
流动负债	298.65	499.04	625.23	806.04	1024.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	94.60	154.20	214.58	296.31	400.58
其他流动负债	204.05	344.83	410.66	509.73	623.54
非流动负债	86.13	122.77	145.13	174.46	210.54
长期借款	81.30	107.00	134.86	164.17	198.43
其他非流动负债	4.83	15.77	10.27	10.29	12.11
负债合计	384.77	621.81	770.36	980.49	1234.65
少数股东权益	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	55.56	74.07	74.07	74.07	74.07
资本公积	309.11	1241.88	1241.88	1241.88	1241.88
留存收益	142.20	234.42	334.55	511.98	756.74
归属母公司股东权益	506.86	1550.37	1650.50	1827.93	2072.69
负债和股东权益	891.89	2172.17	2420.86	2808.42	3307.34

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	95.98	216.52	132.60	187.55	251.75
净利润	75.74	92.17	128.13	177.43	244.76
折旧摊销	12.74	24.45	18.60	20.54	22.41
财务费用	-1.84	-2.81	0.73	1.73	2.55
投资损失	0.59	1.75	1.78	1.82	1.87
营运资金变动	0.56	88.06	-10.21	-19.93	-29.80
其他经营现金流	8.18	12.89	-6.43	5.96	9.95
投资活动现金流	8.80	-119.20	-33.85	-49.35	-42.48
资本支出	95.24	126.85	27.14	41.28	32.86
长期投资	-102.19	0.01	1.26	1.08	2.06
其他投资现金流	1.85	7.66	-5.44	-6.99	-7.56
筹资活动现金流	73.78	988.48	-0.29	29.50	34.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	71.07	25.70	27.86	29.31	34.26
普通股增加	0.00	18.52	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-2.37	932.77	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	5.09	11.50	-28.15	0.19	-0.11
现金净增加额	178.57	1085.80	98.47	167.70	243.41

利润表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	626.59	944.03	1351.68	1895.25	2604.74
营业成本	184.83	288.18	410.59	573.36	785.91
营业税金及附加	8.21	11.69	16.49	22.93	31.26
营业费用	205.98	316.26	448.08	627.71	862.43
管理费用	59.39	84.53	120.57	168.87	231.82
研发费用	151.95	204.54	284.18	375.77	497.01
财务费用	-1.84	-2.81	0.73	1.73	2.55
资产减值损失	-8.19	-2.89	-2.67	-2.53	-2.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.59	-1.75	-1.78	-1.82	-1.87
营业利润	74.02	92.12	126.75	174.97	241.45
营业外收入	1.49	0.29	0.68	0.73	0.81
营业外支出	0.30	1.40	0.89	0.46	0.48
利润总额	75.21	91.01	126.54	175.24	241.78
所得税	-0.53	-1.16	-1.59	-2.19	-2.97
净利润	75.74	92.17	128.13	177.43	244.76
少数股东损益	-1.14	-0.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	76.87	92.22	128.13	177.43	244.76
EBITDA	84.92	113.76	146.07	197.24	266.42
EPS (元)	1.38	1.24	1.73	2.40	3.30

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.58	50.66	43.18	40.21	37.44
营业利润(%)	29.88	24.46	37.59	38.04	38.00
归属母公司净利润(%)	47.45	19.96	38.94	38.47	37.95
获利能力					
毛利率(%)	70.50	69.47	69.62	69.75	69.83
净利率(%)	12.27	9.77	9.48	9.36	9.40
ROE(%)	15.17	5.95	7.76	9.71	11.81
ROIC(%)	42.70	48.72	61.66	72.05	86.48
偿债能力					
资产负债率(%)	43.14	28.63	31.82	34.91	37.33
净负债比率(%)	22.54	20.89	20.56	19.34	18.33
流动比率	2.22	3.71	3.34	3.04	2.86
速动比率	2.06	3.48	3.11	2.79	2.61
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.62	0.59	0.72	0.85
应收账款周转率	4.46	4.86	5.24	5.32	5.33
应付账款周转率	2.33	2.32	2.23	2.24	2.26
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.24	1.73	2.40	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	2.92	1.79	2.53	3.40
每股净资产(最新摊薄)	6.84	20.93	22.28	24.68	27.98
估值比率					
P/E	232.09	193.47	139.25	100.56	72.90
P/B	35.20	11.51	10.81	9.76	8.61
EV/EBITDA	193.92	144.75	112.73	83.49	61.81

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188