

Q3 营收增速超预期，展望全年高增无虞 买入（维持）

2020 年 10 月 26 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	944	1,372	2,011	2,899
同比（%）	50.7%	45.3%	46.5%	44.2%
归母净利润（百万元）	92	121	187	267
同比（%）	20.0%	31.6%	54.5%	42.3%
每股收益（元/股）	1.24	1.64	2.53	3.60
P/E（倍）	193	147	95	67

事件：

公司 2020 年前三季度实现营收 6.60 亿元，同比增长 40.11%；归母净利润 -0.34 亿元，同比减亏 18.94%；扣非净利润-0.49 亿元，同比减亏 1.91。

投资要点

■ **Q3 业绩超市场预期，Q4 有望维持高增态势：**Q3 单季度来看，实现营收 3.40 亿元，同比增长 64.95%，归母净利润 0.26 亿元，同比增长 56.82%，扣非净利润 0.18 亿元，同比增长 75.82%。主要系随着国内疫情防控形势的好转，公司业务市场不断拓展，新产品逐步上市，订单总量持续回暖。由于公司客户主要采取预算制和集中采购制度，项目验收和结算集中在下半年，因此收入主要体现在下半年。随着 Q3 增速大幅增长，我们预计 Q4 仍将维持高增长的态势。

■ **销售和管理费用率进一步优化，持续加大研发投入：**前三季度毛利率 65.68%（同比-2.63pct、环比+0.82pct）。销售费用率、管理费用率分别为 41.02%、9.65%，同比分别下降 1.34pct、4.23pct，公司经营管理能力进一步优化，研发费用率 29.87%，同比增加 1.69pct，继续加大研发端投入。

■ **股权激励股票首次授予条件达成：**公司 10 月 21 日发布公告，股权激励计划规定的 2020 年限制性股票授予条件已经成就，确定 2020 年 10 月 20 日为首次授予日，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。公司股权激励方案设置的业绩考核目标为：以 2019 年营收为基数，2020-2021 年营收增长分别不低于 25%、50%、75%、100%。股权激励一方面可以留住公司核心技术和业务骨干，也能进一步调动员工积极性，助力公司业务高速增长。

■ **云战略升级，发布多云管理和多云安全管理一站式服务平台——安恒云：**2020 年 9 月 9 日，安恒信息对云战略进行了升级，成立了云 BG，正式发布安恒云。安恒云不仅仅是多云管理平台，而是一个集多云管理和多云安全管理于一体的一站式服务平台，安恒云的核心仍是安全。安恒云提供了满足等级保护三级要求，具备高可用、高价值、极致体验、以 SAAS 化服务模式为主的安全能力。目前两种服务模式，分别为在线 SaaS 服务模式和本地私有化服务模式。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年营收 13.72 亿元/20.11 亿元/28.99 亿元，归母净利润 1.21 亿元/1.87 亿元/2.67 亿元。作为布局新兴安全领域的安全厂商，安全领域需求持续释放，看好公司安全平台和服务业务持续高增，云战略有望带来新增量，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品单一风险；付费用户增长不及预期；云化不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	240.87
一年最低/最高价	68.68/340.00
市净率(倍)	11.98
流通 A 股市值(百万元)	3901.21

基础数据

每股净资产(元)	20.10
资产负债率(%)	25.86
总股本(百万股)	74.07
流通 A 股(百万股)	16.20

相关研究

1、《安恒信息（688023）：新兴安全先锋队，安全 SaaS 排头兵》
2020-09-30

安恒信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,853	1,976	2,261	2,581	营业收入	944	1,372	2,011	2,899
现金	1,483	1,462	1,528	1,567	减:营业成本	288	414	599	850
应收账款	201	338	452	687	营业税金及附加	12	17	25	36
存货	116	120	221	263	营业费用	316	439	623	899
其他流动资产	54	56	60	64	管理费用	85	434	623	899
非流动资产	319	340	435	541	财务费用	-3	-41	-42	-44
长期股权投资	20	16	11	7	资产减值损失	-3	0	0	0
固定资产	281	257	300	370	加:投资净收益	-2	-1	-1	-1
在建工程	0	49	106	148	其他收益	0	0	0	0
无形资产	7	7	7	5	营业利润	92	111	183	261
其他非流动资产	11	11	11	11	加:营业外净收支	-1	9	2	3
资产总计	2,172	2,316	2,696	3,122	利润总额	91	120	185	264
流动负债	499	571	777	952	减:所得税费用	-1	-1	-2	-3
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	154	203	314	419	归属母公司净利润	92	121	187	267
其他流动负债	345	368	463	533	EBIT	54	79	143	220
非流动负债	123	101	94	88	EBITDA	78	117	187	278
长期借款	107	86	79	72	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	16	16	16	16	每股收益(元)	1.24	1.64	2.53	3.60
负债合计	622	672	872	1,040	每股净资产(元)	20.93	22.19	24.63	28.11
少数股东权益	0	-0	-0	-0	发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
归属母公司股东权益	1,550	1,644	1,824	2,082	ROIC(%)	3.2%	4.5%	7.4%	10.1%
负债和股东权益	2,172	2,316	2,696	3,122	ROE(%)	5.9%	7.4%	10.3%	12.8%
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	69.5%	69.9%	70.2%	70.7%
经营活动现金流	217	49	175	171	销售净利率(%)	9.8%	8.8%	9.3%	9.2%
投资活动现金流	-119	-60	-141	-165	资产负债率(%)	28.6%	29.0%	32.3%	33.3%
筹资活动现金流	988	-10	32	33	收入增长率(%)	50.7%	45.3%	46.5%	44.2%
现金净增加额	1,086	-21	66	39	净利润增长率(%)	20.0%	31.6%	54.5%	42.3%
折旧和摊销	24	38	44	58	P/E	193.47	147.04	95.17	66.89
资本开支	127	25	100	111	P/B	11.51	10.85	9.78	8.57
营运资本变动	88	-71	-16	-111	EV/EBITDA	211.48	141.18	87.68	59.06

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>