

安恒信息（688023）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升

2020 年 10 月 29 日

推荐/维持

安恒信息

公司报告

Q3 业绩超预期增长，盈利能力进一步提升。公司披露 2020 年三季度报，前三季度实现营收 6.6 亿，同比增长 40.1%，归母净利润-0.3 亿，同比收窄 18.9%，扣非净利润-0.5 亿，同比收窄 1.9%，收入维持高速增长，利润亏损持续收窄。单三季度实现营收 3.4 亿，同比增长 65.0%，净利润 0.3 亿，同比增长 56.8%。随着疫情逐渐好转及订单回暖，公司的单季度收入与利润开始出现提速趋势，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大幅增长，超出市场预期。受益于收入规模的扩张，公司的费用率开始逐步改善，销售费用与管理费用实现同比降低 1.3 与 4.2 个百分点，盈利能力得到进一步提升。

安恒发布全新品牌“安恒云”，战略布局云安全平台。2020 年 9 月，公司发布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”。在企业积极参与数字化转型期间，公司通过夯实“云、大、物、智”四大战略方向，战略布局云安全平台，为企业解决多云统一管理的难题。在 Gartner 发布的《2020 年中国 ICT 技术成熟度曲线》报告中，安恒信息凭借领先的技术实力入选，成为云安全“标杆供应商”。同时，公司推出了全新一代的物联网安全监测平台，通过大数据安全分析技术，有效帮助专网用户快速理清网内资产，掌握其脆弱性及内部违规行为，帮助客户规避安全风险。

信息安全行业已进入快速成长期，安恒有望充分受益。今年以来，受到疫情影响，部分订单有推迟的迹象，导致公司上半年增速放缓。Q3 回暖后公司又重新回到高速增长的状态，叠加 Q4 为销售和结算的旺季，公司的高增长有望维持，拐点已经出现。同时，随着 HW 行动的快速推进，未来将会有更多的政企加入到网安行列中，拉动行业整体需求，安恒有望持续充分受益。

公司盈利预测及投资评级：维持推荐评级。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 144、98 和 66 倍。看好公司新兴安全业务发展，维持“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	245.72	204.84	144.30	98.12	65.58
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

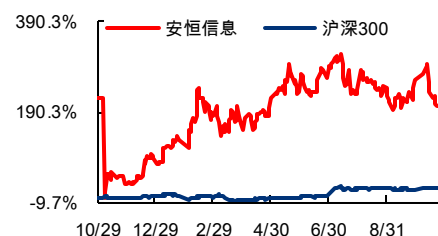
公司简介：

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。

交易数据

52 周股价区间（元）	330.18-78.95
总市值（亿元）	188.9
流通市值（亿元）	41.3
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	5.37

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：陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

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
应收帐款减少	-59	-31	-77	-122	-164	营运能力					
预收帐款增加	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	184.80	157.42	144.30	98.12	65.58
资本公积增加	-2	933	0	0	0	P/B	27.95	12.18	11.46	10.54	9.40
现金净增加额	179	1086	76	117	197	EV/EBITDA	164.15	155.29	109.23	75.80	51.36

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	日期
公司普通报告	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	2020-05-07
行业深度报告	计算机行业：中美信息安全产业对比专题研究	2020-10-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2015 年新财富第二名, 2018 年万得金牌分析师第一, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 组织团队专注研究: 云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

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。

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、未来也将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