

定增预案发布，加速战略布局

买入|维持

事件：

公司于12月25日晚发布《2020年度向特定对象发行A股股票预案》。

点评：

● 拟向不超过35名特定投资者募集资金总额不超过133,332.17万元

本次发行募集资金总额不超过133,332.17万元，发行股票数量不超过22,222,222股，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入6个项目：数据安全岛平台研发及产业化项目、涉网犯罪侦查打击服务平台研发及产业化项目、信创产品研发及产业化项目、网络安全云靶场及教育产业化项目、新一代智能网关产品研发及产业化项目、车联网安全研发中心建设项目，这些项目围绕现有主业进行，科创属性突出，将加速公司战略布局。本次发行采取询价发行方式，发行价格不低于定价基准日前20个交易日均价的80%。

● 信创产业发展势在必行，加速信创产品及市场布局

目前，信创行业已经迎来快速发展期。作为公司重要下游行业，2017-2019年，电信运营商、政府、金融等关键敏感行业客户对公司的营业收入贡献比重分别达到50.93%、51.94%和48.71%，面对该等客户已逐步实施的国产化替代采购策略，提前进行信创领域布局是公司维系客户巩固市场份额的重要举措。信创产品研发及产业化项目拟在安恒大厦临近地块自建办公楼，进行信创产品线开发、适配和产业化基地建设，预计建设期为3年，项目总投资62,122.22万元，拟投入募集资金45,870.82万元。目前公司现有网络安全基础产品和平台产品的国产化适配工作已按计划开展。除此之外，本项目拟加强攻击识别、行为分析、流量分析、追踪溯源等关键技术研发。

● 挖掘数据资产价值，前瞻布局数据安全

目前，数据资产已经被明确列入市场生产要素，鉴于市场日趋强烈的数据交易需求及合理可信的数据交易方式与专业安全数据流通平台的缺失，公司拟依托上海临港区位优势，在上海临港新片区购置土地，建设数据安全研发基地，重点开展数据交易安全平台即安全岛产品的研发及产业化，改善当前数据交易困境。数据安全岛平台主要由业务系统、安全可控数据流通平台、安全可信融合计算平台和智能安全运营防护系统构成。本项目预计建设期为3年，项目总投资47,633.85万元，拟投入募集资金40,046.62万元。

● 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，网络信息安全行业迎来高景气周期，通过本次定增，公司将加速战略布局，有望充分受益。暂不考虑定增对公司业绩的影响，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，对应PE为139.16、100.50、72.85倍。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，维持公司2020年18倍的目标PS，对应目标价为328.48元，维持“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：240.72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 / 138.41

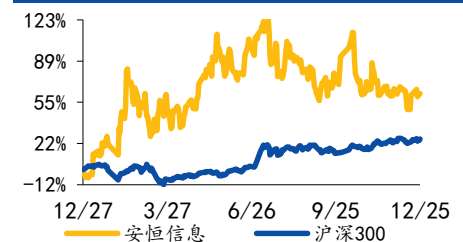
A股流通股（百万股）：51.65

A股总股本（百万股）：74.07

流通市值（百万元）：12,432.78

总市值（百万元）：17,831.11

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): 行业快速发展，营收恢复高增》2020.10.26

《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

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

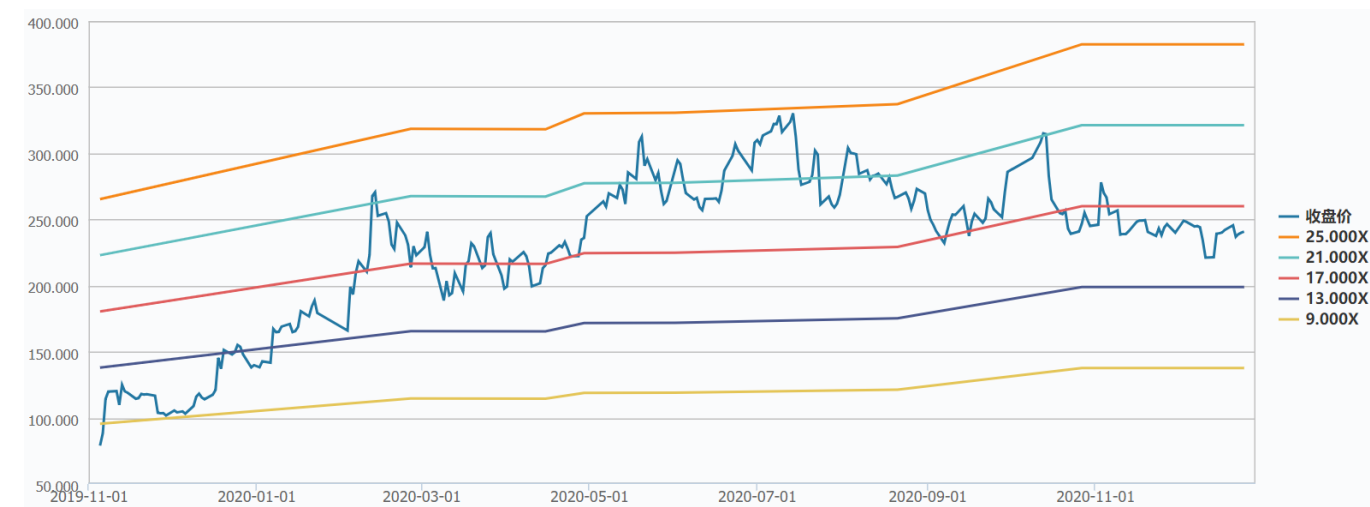
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

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 | 1,351.68 | 1,895.25 | 2,604.74 |
| 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) | 231.95 | 193.35 | 139.16 | 100.50 | 72.85 |

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 | 1,853.27 | 2,089.39 | 2,449.46 | 2,930.11 |
| 现金 | 397.77 | 1,482.75 | 1,581.22 | 1,748.92 | 1,992.33 |
| 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 | 2,172.17 | 2,420.86 | 2,808.42 | 3,307.34 |
| 流动负债 | 298.65 | 499.04 | 625.23 | 806.04 | 1,024.12 |
| 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 | 1,234.65 |
| 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 | 1,241.88 | 1,241.88 | 1,241.88 | 1,241.88 |
| 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 | 1,550.37 | 1,650.50 | 1,827.93 | 2,072.69 |
| 负债和股东权益 | 891.89 | 2,172.17 | 2,420.86 | 2,808.42 | 3,307.34 |

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 | 1,085.80 | 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 | 1,351.68 | 1,895.25 | 2,604.74 |
| 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 | 231.95 | 193.35 | 139.16 | 100.50 | 72.85 |
| P/B | 35.18 | 11.50 | 10.80 | 9.75 | 8.60 |
| EV/EBITDA | 193.79 | 144.66 | 112.66 | 83.44 | 61.77 |

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告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 |