

定增拓展业务边界，增强综合竞争力 买入（维持）

2020 年 12 月 28 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）	200	152	98	69

事件：公司发布定向增发预案，拟向不超过 35 名（含 35 名）投资者增发不超过 22,222,222 股股票，募集资金总额不超过 133,332.17 万元。募集资金拟投向数据安全岛、涉网犯罪侦查打击服务平台、信创产品、网络安全云靶场、新一代智能网关、车联网安全等 6 个项目，分别拟投入 4.0、1.02、4.59、1.25、1.79、0.67 亿元。

投资要点

- **数据安全岛项目满足数据安全可信交易的需求，拓展新的市场空间：**赛迪顾问预测 2019-2021 年网安市场规模的 CAGR 为 23.45%，大数据安全市场规模的 CAGR 为 35.26%，大数据安全市场增速高于行业整体增速。公司作为首批切入大数据安全领域的企业，获得了较高的市场占有率，2017-2019 年度大数据安全产品收入的 CAGR 达到 100.22%。数据安全岛平台研发及产业化项目有利于公司充分利用自身在大数据安全领域的技术积累，解决大量的数据信息孤岛、信息不对称问题，实现对公司网络信息安全平台产品系列的拓展与补充，进一步提升公司网络信息安全平台业务，进而提高公司整体盈利能力。
- **信创产品项目顺应国产化替代趋势，把握信创领域网络安全市场发展机遇：**随着安全自主可控的信息化建设进程的推进，下游客户对信创网络安全产品和服务需求强烈，行业市场空间广阔。信创产业的不断发展下，国产化替代已从电信运营商、政府、金融等关键敏感行业逐步向全行业展开。2019 年关键敏感行业客户对公司的营业收入贡献比重达到 48.71%。信创项目将对公司重要产品进行国产化适配，加强研发力度，满足可控集采要求，进一步提升下游市场竞争力。
- **安全云靶场项目拓展网络安全教学领域：**根据新华社报道，2020 年我国网络空间安全人才数量缺口超过 140 万。项目将网络安全靶场和安全综合实验室进行云化部署，建立 SaaS 化网络安全云靶场平台。新业务既能为公司培育人才拓展客户，也能推动业绩增长。
- **新一代智能网关项目扩大网关产品规模：**目前网关产品仍占据安全市场重要份额，公司 2019 年基础网络层防护产品收入为 4,897.23 万元，仅占公司主营收入的 5.19%。本项目的投入有助于扩大公司网络层安全业务规模、提升整体竞争实力。
- **涉网犯罪侦查打击服务平台项目顺应客户采购模式变更：**目前政府及公安客户采购需求向服务化转变，项目拟研发落地涉网犯罪侦查打击服务平台，开展定制化侦查破案及案件线索检索平台等业务。为公安客户提供涉网犯罪情报发现和线索分析等远程 SaaS 化服务。
- **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。公司安全平台、服务业务持续高增，云战略有望带来新增量。同时，定增项目顺利落地的话，将进一步提升公司在新兴安全赛道领域的竞争力，从而助力业绩增长，维持“买入”评级，目标价 359.26 元。
- **风险提示：**新业务拓展不及预期；云化和付费用户增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	249.30
一年最低/最高价	136.28/340.00
市净率(倍)	12.17
流通 A 股市值(百万元)	12635.76

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)	51.65

相关研究

- 1、《安恒信息 (688023)：Q3 营收增速超预期，展望全年高增无虞》2020-10-27
- 2、《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					
其他非流动负债	16	16	16	16	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	622	672	872	1,040	每股收益(元)	1.24	1.64	2.53	3.60
少数股东权益	0	-0	-0	-0	每股净资产(元)	20.93	22.19	24.63	28.11
					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%
					毛利率(%)	69.5%	69.9%	70.2%	70.7%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	9.8%	8.8%	9.3%	9.2%
经营活动现金流	217	49	175	171	资产负债率(%)	28.6%	29.0%	32.3%	33.3%
投资活动现金流	-119	-60	-141	-165	收入增长率(%)	50.7%	45.3%	46.5%	44.2%
筹资活动现金流	988	-10	32	33	净利润增长率(%)	20.0%	31.6%	54.5%	42.3%
现金净增加额	1,086	-21	66	39	P/E	200.24	152.19	98.50	69.23
折旧和摊销	24	38	44	58	P/B	11.91	11.23	10.12	8.87
资本开支	127	25	100	111	EV/EBITDA	219.48	146.52	91.01	61.30
营运资本变动	88	-71	-16	-111					

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>