

安恒信息 (688023)

新安全赛道助力，收入实现高速增长业绩超预期

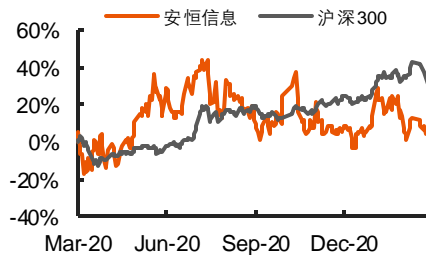
推荐 (维持)

现价: 239.3 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.dbappsecurity.com.cn/
大股东/持股	范渊/13.52%
实际控制人	范渊
总股本(百万股)	74
流通 A 股(百万股)	52
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	177.26
流通 A 股市值(亿元)	123.59
每股净资产(元)	20.1
资产负债率(%)	25.9

行情走势图



相关研究报告

《安恒信息*688023*聚焦“新场景、新服务”，领军新兴安全》 2020-09-22

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
fuqiang021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
yanlei511@pingan.com.cn



投资要点

事项：公司公布 2020 年度业绩快报

快报显示，2020年公司实现营业收入13.22亿元，同比增长40.04%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长48.19%；实现扣非归母净利润1.23亿元，同比增长53.97%。

平安观点：

- **数据安全、云安全等新安全赛道迎来发展契机，公司正深度受益：**2020年，新冠疫情客观上催化了线上经济的爆发，监管趋严和IT技术演化也使得安全行业的需求更为复杂，但较为确定的是，新架构以及新资产防护的需求表现的非常活跃，其中云安全和数据安全就是典型的需求高增的领域。安恒信息在这两个赛道都有布局，且深耕多年，产品、平台和服务竞争力均比较强。2020年，公司为了积极响应客户需求，积极调整产品结构以及公司组织架构，并取得了积极的效果。2020年，公司收入实现高速增长，而且呈现出恢复向好势头。Q1、Q2收入增速分别为43.70%和10.68%，2季度国内疫情得到控制，公司收入增速触底且接单向好，三四季度保持高增，Q3、Q4当季收入增速分别为64.95%和39.97%。
- **经营管理效率和效能提升，盈利增速快于收入增长：**2020年，公司归母净利润和扣非归母净利润增速分别为48.19%和53.97%，均快于营业收入增长，这得益于公司管理效能的提升以及对期间费用的有效控制。一方面，公司考虑到长期高质量发展要求，持续加大在销售和研发上的布局，公告称这部分投入得到了较好的保证；另一方面，公司更为注重销售、管理资源投入的实效，占比上有一定控制，公司公告称销售费用和管理费用占营收比重均有一定程度的回落。同时，与同行类似，公司净利润也集中在四季度当季，Q1-Q4当季净利润分别为-0.44亿元、-0.16亿元、0.26亿元和1.70亿元，季节性表现的非常明显。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	627	944	1322	1848	2510
YoY (%)	45.6	50.7	40.0	39.8	35.9
净利润(百万元)	77	92	137	186	251
YoY (%)	47.5	20.0	48.2	36.4	34.9
毛利率(%)	70.5	69.5	68.8	68.8	68.6
净利率(%)	12.3	9.8	10.3	10.1	10.0
ROE(%)	14.9	5.9	8.2	10.1	12.0
EPS(摊薄/元)	1.04	1.24	1.84	2.52	3.39
P/E(倍)	230.6	192.2	129.7	95.1	70.5
P/B(倍)	35.0	11.4	10.7	9.6	8.5

- **公司正在积极通过定增布局信创等新领域，业务布局向纵深发展：**公司云安全、大数据安全、态势感知和智慧城市安全等领域已经有一定竞争力，2021年2月9日发布了更新版的定向募资公告，进一步深化产品和服务布局，提升上述相关板块的竞争力，目前相关募资已经得到监管受理。按照募集公告，公司将募集不超过13.33亿元资金，投向信创产品研发及产业化项目（4.59亿元）、数据安全岛平台研发及产业化（4.00亿元）、新一代智能网关产品研发及产业化（1.79亿元）等6个项目。其中投入最多的信创项目，面向的客户与现有客户（电信、政府和金融）高度一致，随着这些客户国产架构应用的增加，公司通过增发项目开发并适配的国产化相关产品和平台，将表现出极强的延展性。
- **投资建议：**安恒信息是国内数据安全和Web应用安全的领先企业，在云计算、大数据、工业互联网和物联网等新场景安全市场上形成了较强竞争优势，同时在安全服务板块拓展迅速。未来随着国内数字化的提速，面向新场景的安全平台和服务需求必然还将快速增加，公司也将继续受益。根据公司2020年度业绩快报数据以及市场发展趋势，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2020-2022年EPS分别为1.84元（前值为1.39元）、2.52元（前值为1.87元）和3.39元（前值为2.47元），对应2月26日收盘价PE分别为129.7倍、95.1倍和70.5倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 毛利率持续下降风险。不同背景的安全厂商同台竞争的可能性增大，比如互联网、传统ICT企业等，技术、品牌、人才和资金等方面的竞争加剧，行业总体和公司毛利率都存在下降的风险。2) 新市场开拓不及预期。公司正在加大营销网络建设方面的投入，建立多级销售渠道，不断拓展中小企业客户。但若公司的新行业拓展策略、营销服务等不能很好的适应客户需求，公司将面临新市场开拓不及预期的风险。3) 政策风险。公司投入方向和信创、智慧城市建设密切相关，这些领域政策导向性较强，但如果政策支持进度和力度可能出现调整，公司业绩也可能受到负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1853	2064	2350	2676
现金	1483	1539	1630	1708
应收票据及应收账款	201	318	408	579
其他应收款	41	72	86	129
预付账款	5	7	10	13
存货	116	120	209	241
其他流动资产	7	7	7	7
非流动资产	319	285	351	434
长期投资	20	19	18	17
固定资产	281	246	267	308
无形资产	7	7	7	5
其他非流动资产	11	14	59	105
资产总计	2172	2349	2701	3111
流动负债	499	590	775	953
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	156	211	302	400
其他流动负债	343	379	473	553
非流动负债	123	101	90	80
长期借款	107	86	74	64
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	622	691	864	1033
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股本	74	74	74	74
资本公积	1242	1242	1242	1242
留存收益	234	349	493	695
归属母公司股东权益	1550	1659	1838	2081
负债和股东权益	2172	2349	2701	3111

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	217	73	185	195
净利润	92	136	186	250
折旧摊销	24	37	41	51
财务费用	-3	-36	-26	-30
投资损失	2	-2	-2	-2
营运资金变动	88	-62	-13	-74
其他经营现金流	13	0	0	0
投资活动现金流	-119	-2	-104	-132
资本支出	127	-32	66	85
长期投资	-0	1	1	1
其他投资现金流	8	-33	-37	-46
筹资活动现金流	988	-15	10	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	26	-21	-12	-10
普通股增加	19	0	0	0
资本公积增加	933	0	0	0
其他筹资现金流	11	6	22	25
现金净增加额	1086	56	91	78

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	944	1322	1848	2510
营业成本	288	413	576	788
营业税金及附加	12	16	23	31
营业费用	316	411	573	773
管理费用	85	106	148	201
研发费用	205	284	388	527
财务费用	-3	-36	-26	-30
资产减值损失	-3	-10	-13	-19
其他收益	59	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	92	139	182	241
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	10	5	3
利润总额	91	130	178	239
所得税	-1	-6	-8	-11
净利润	92	136	186	250
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	92	137	186	251
EBITDA	78	125	174	242
EPS(元)	1.24	1.84	2.52	3.39

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	50.7	40.0	39.8	35.9
营业利润(%)	24.5	50.7	31.2	32.6
归属于母公司净利润(%)	20.0	48.2	36.4	34.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	69.5	68.8	68.8	68.6
净利率(%)	9.8	10.3	10.1	10.0
ROE(%)	5.9	8.2	10.1	12.0
ROIC(%)	3.2	5.1	7.1	9.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.6	29.4	32.0	33.2
净负债比率(%)	-86.2	-85.4	-82.6	-77.0
流动比率	3.7	3.5	3.0	2.8
速动比率	3.5	3.3	2.7	2.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.84	2.52	3.39
每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	0.99	2.50	2.63
每股净资产(最新摊薄)	20.93	22.40	24.82	28.10
估值比率	-	-	-	-
P/E	192.2	129.7	95.1	70.5
P/B	11.4	10.7	9.6	8.5
EV/EBITDA	210.0	130.8	93.1	66.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023
号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033