

净利润增长超预期，经营效率提升明显

买入|维持

——安恒信息(688023.SH)2020年度业绩快报点评

事件：

公司于2月26日收盘后发布《2020年度业绩快报公告》。

点评：

● 新一代网安产品及服务快速增长，公司经营效率提升明显

2020年，公司实现营业总收入13.22亿元，同比增长40.04%，收入高速增长的主要原因是：公司积极把握国内经济数字化转型机遇，不断优化产品结构，使产品和平台的核心竞争力持续提升，云安全、大数据等新一代网络信息安全产品销量快速增长，安全服务业务规模进一步扩大。2020年，公司实现归母净利润1.37亿元，同比增长48.19%，超市场预期，归母净利润高速增长的主要原因是：公司坚持高质量、长远化的发展目标，不断提升经营效率和效能，在持续加大研发投入、加强市场开拓的同时，销售费用和管理费用的营收占比较去年同期有所下降，销售净利率得到提升。

● 网络信息安全行业较快发展，公司坚持创新发展有望持续受益

根据前瞻产业研究院的数据，2018年，中国网络信息安全市场的规模为495.2亿元，预测2021年将达到926.8亿元，2018-2021年市场规模的CAGR超20%，行业处于高景气周期。公司始终坚持创新的发展战略，持续加大研发投入，不断提升经营效率和效能，同时，加强市场开拓，核心产品的前瞻性和影响力获得了国内外权威机构认可，核心产品的市场份额持续多年位居前列，有望在行业快速成长中充分受益。

● 全力布局信创产业，打开关键敏感行业的成长空间

2020年12月25日，公司发布公告，拟募集资金总额不超过13.33亿元，投入包括信创产品研发及产业化项目等在内的6个项目。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的建设期为3年，项目总投资6.21亿元，拟投入募集资金4.59亿元。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。

● 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，公司加速战略布局，有望充分受益。参考《2020年度业绩快报公告》，调整公司2020-2022年营业收入预测至13.22（下调0.30）、18.95（维持）、26.05（维持）亿元，调整归母净利润至1.37（上调0.09）、1.92（上调0.15）、2.58（上调0.13）亿元，EPS为1.84、2.59、3.48元/股，对应PE为129.71、92.50、68.70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，给予公司2021年15倍的目标PS，对应目标价为383.81元，维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；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：239.30元/383.81元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：330.18 / 188.98

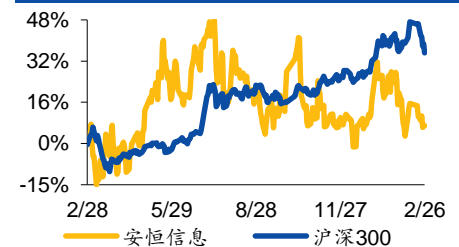
A股流通股（百万股）：51.65

A股总股本（百万股）：74.07

流通市值（百万元）：12359.44

总市值（百万元）：17725.93

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): 定增预案发布，加速战略布局》2020.12.28

《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

报告作者

分析师 耿建军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

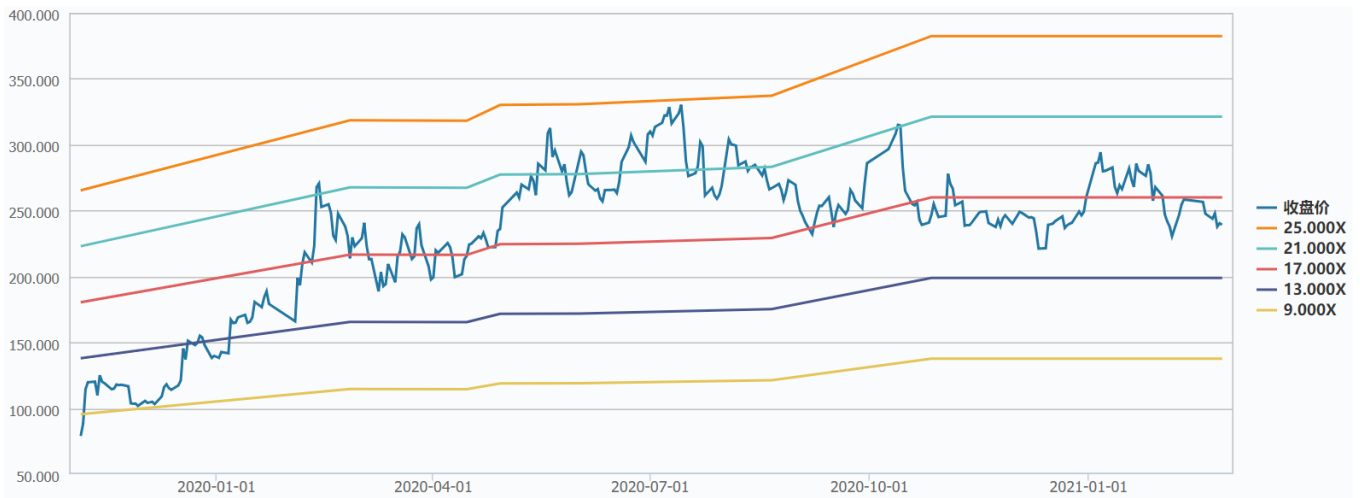
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

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	1322.02	1895.25	2604.74
收入同比(%)	45.58	50.66	40.04	43.36	37.44
归母净利润(百万元)	76.87	92.22	136.66	191.64	258.03
归母净利润同比(%)	47.45	19.96	48.19	40.23	34.64
ROE(%)	15.17	5.95	8.24	10.36	12.24
每股收益(元)	1.04	1.24	1.84	2.59	3.48
市盈率(P/E)	230.58	192.21	129.71	92.50	68.70

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：安恒信息上市以来 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

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	1853.27	2091.30	2474.11	2968.95
现金	397.77	1482.75	1592.88	1772.25	2029.28
应收账款	169.73	200.92	275.53	392.69	533.94
其他应收款	39.51	41.38	63.59	90.02	120.34
预付账款	3.40	5.09	7.61	10.44	13.85
存货	48.82	115.64	142.59	198.40	260.35
其他流动资产	5.19	7.49	9.11	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	2172.17	2422.78	2833.07	3346.19
流动负债	298.65	499.04	618.62	807.94	1026.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	94.60	154.20	211.57	298.19	403.38
其他流动负债	204.05	344.83	407.05	509.75	623.58
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	763.75	982.40	1237.49
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	1241.88	1241.88	1241.88	1241.88
留存收益	142.20	234.42	343.08	534.72	792.75
归属母公司股东权益	506.86	1550.37	1659.03	1850.67	2108.70
负债和股东权益	891.89	2172.17	2422.78	2833.07	3346.19

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	144.23	199.13	265.21
净利润	75.74	92.17	136.66	191.64	258.03
折旧摊销	12.74	24.45	18.60	20.54	22.41
财务费用	-1.84	-2.81	0.70	1.64	2.40
投资损失	0.59	1.75	1.78	1.82	1.87
营运资金变动	0.56	88.06	-6.70	-22.86	-29.46
其他经营现金流	8.18	12.89	-6.80	6.35	9.96
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	-0.26	29.59	34.30
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	-28.12	0.28	0.04
现金净增加额	178.57	1085.80	110.13	179.37	257.03

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	1322.02	1895.25	2604.74
营业成本	184.83	288.18	404.84	576.99	791.40
营业税金及附加	8.21	11.69	16.13	22.93	31.26
营业费用	205.98	316.26	425.03	627.71	862.43
管理费用	59.39	84.53	113.96	168.87	231.82
研发费用	151.95	204.54	278.01	358.19	478.57
财务费用	-1.84	-2.81	0.70	1.64	2.40
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	139.07	189.00	254.56
营业外收入	1.49	0.29	0.31	0.73	0.81
营业外支出	0.30	1.40	9.10	0.46	0.48
利润总额	75.21	91.01	130.28	189.27	254.89
所得税	-0.53	-1.16	-6.38	-2.37	-3.14
净利润	75.74	92.17	136.66	191.64	258.03
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	136.66	191.64	258.03
EBITDA	84.92	113.76	158.37	211.18	279.38
EPS (元)	1.38	1.24	1.84	2.59	3.48

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	40.04	43.36	37.44
营业利润(%)	29.88	24.46	50.96	35.90	34.69
归属母公司净利润(%)	47.45	19.96	48.19	40.23	34.64
获利能力					
毛利率(%)	70.50	69.47	69.38	69.56	69.62
净利率(%)	12.27	9.77	10.34	10.11	9.91
ROE(%)	15.17	5.95	8.24	10.36	12.24
ROIC(%)	42.70	48.72	71.10	77.92	91.37
偿债能力					
资产负债率(%)	43.14	28.63	31.52	34.68	36.98
净负债比率(%)	22.54	20.89	20.73	19.30	18.29
流动比率	2.22	3.71	3.38	3.06	2.89
速动比率	2.06	3.48	3.15	2.81	2.63
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.62	0.58	0.72	0.84
应收账款周转率	4.46	4.86	5.19	5.37	5.33
应付账款周转率	2.33	2.32	2.21	2.26	2.26
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.24	1.84	2.59	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	2.92	1.95	2.69	3.58
每股净资产(最新摊薄)	6.84	20.93	22.40	24.98	28.47
估值比率					
P/E	230.58	192.21	129.71	92.50	68.70
P/B	34.97	11.43	10.68	9.58	8.41
EV/EBITDA	192.55	143.73	103.25	77.43	58.53

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

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。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连带损失承担任何责任。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售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，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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