

业绩增长强劲，新兴赛道发力

买入（维持）

2021年03月01日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	944	1,322	1,931	2,776
同比（%）	50.7%	40.0%	46.1%	43.7%
归母净利润（百万元）	92	137	200	294
同比（%）	20.0%	48.2%	46.3%	46.8%
每股收益（元/股）	1.24	1.85	2.70	3.96
P/E（倍）	213.26	143.88	98.34	66.98

事件:

公司发布2020年业绩快报,2020年实现营收13.22亿元,同比增长40.04%,归母净利润1.37亿元,同比增长48.19%,扣非净利润1.23亿元,同比增长53.97%。

投资要点

■ **不惧疫情营收继续保持高速增长:** 2020年实现营收13.22亿元,同比增长40.04%,归母净利润1.37亿元,同比增长48.19%。其中Q4单季度实现营收6.62亿元,同比增长39.97%,实现归母净利润1.71亿元,同比增长27.61%。2020年公司整体经营状况稳定向好,营收和归母净利润均实现大幅增长,其主要原因是一方面尽管受到疫情影响,公司仍然牢牢抓住了国内经济数字化转型的机遇,不断优化产品结构,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;另一方面,公司始终坚持高质量、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,2020年销售净利率为10.34%,同比提升0.58pct。

■ **专注于新兴安全赛道,未来仍将继续处于高速增长期:** 随着数字化进程的不断提升,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新兴安全赛道正处于高速成长期,年复合增速高于行业总体增速。得益于前瞻性地布局,公司成立以来即聚焦于新兴安全领域,过去获得了远高于行业的营收增速。2020年9月,成立了云BG,正式发布安恒云,定位为以SAAS化服务模式为主的安全能力的多云管理和多云安全管理平台。2020年12月公司发布定增元,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,继续深化在新兴安全赛道的布局,进一步助力业绩的增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计2020-2022年营收13.22亿元/19.31亿元/27.76亿元,归母净利润1.37亿元/2.00亿元/2.94亿元,对应当前PS估值为13.41/9.18/6.39倍。目前市场对研发驱动型的新兴安全业务普遍采用市销率估值,考虑到公司安全平台、服务业务持续高增,云战略有望带来新增量,同时当前公司市销率水平正处在历史低位,我们认为公司估值仍有较大上升空间。此外,定增项目未来顺利落地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。

■ **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)	265.50
一年最低/最高价	181.00/340.00
市净率(倍)	13.21
流通A股市值(百万元)	13712.63

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):定增拓展业务边界,增强综合竞争力》2020-12-29
- 2、《安恒信息(688023):Q3营收增速超预期,展望全年高增无虞》2020-10-27
- 3、《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	1,963	2,279	2,603	营业收入	944	1,322	1,931	2,776
现金	1,483	1,447	1,510	1,539	减:营业成本	288	397	576	815
应收账款	201	318	441	650	营业税金及附加	12	18	26	36
存货	116	111	217	247	营业费用	316	423	599	860
其他流动资产	54	86	111	166	管理费用	289	394	560	794
非流动资产	319	360	470	599	研发费用	205	282	402	572
长期股权投资	20	15	11	7	财务费用	-3	-41	-42	-43
固定资产	281	246	276	337	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	0	3	55	115	加:投资净收益	-2	-1	-0	0
无形资产	7	85	117	130	其他收益	59	46	2	2
其他非流动资产	11	11	11	11	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,172	2,323	2,749	3,202	营业利润	92	176	214	316
流动负债	499	563	802	975	加:营业外净收支	-1	9	2	3
短期借款	0	0	0	0	利润总额	91	186	216	319
应付账款	156	197	315	409	减:所得税费用	-1	50	18	26
其他流动负债	343	366	487	566	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
非流动负债	123	101	97	93	归属母公司净利润	92	137	200	294
长期借款	107	86	81	78	EBIT	54	145	175	276
其他非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	78	196	238	356
负债合计	622	665	899	1,069	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	-1	-2	-3	每股收益(元)	1.24	1.85	2.70	3.96
归属母公司股东权益	1,550	1,659	1,852	2,137	每股净资产(元)	20.93	22.40	25.00	28.85
负债和股东权益	2,172	2,323	2,749	3,202	发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
					ROIC(%)	28.4%	33.5%	35.5%	35.4%
					ROE(%)	5.9%	8.2%	10.7%	13.7%
					毛利率(%)	69.5%	69.9%	70.2%	70.6%
					销售净利率(%)	9.8%	10.3%	10.4%	10.6%
					资产负债率(%)	28.6%	28.6%	32.7%	33.4%
					收入增长率(%)	50.7%	40.0%	46.1%	43.7%
					净利润增长率(%)	21.7%	47.5%	46.1%	47.2%
					P/E	213.26	143.88	98.34	66.98
					P/B	12.69	11.85	10.62	9.20
					EV/EBITDA	234.86	93.77	76.85	51.19
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	217	67	202	203					
投资活动现金流	-119	-92	-173	-211					
筹资活动现金流	988	-10	34	37					
现金净增加额	1,086	-35	62	29					
折旧和摊销	24	51	63	81					
资本开支	127	46	114	134					
营运资本变动	88	-79	-19	-127					

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>