

安恒信息（688023）

公司研究/点评报告

新安全引领，高增长有望持续

—安恒信息 2020 年报及 21 年一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 26 日

一、事件概述

安恒信息于 4 月 23 日晚发布年报及一季报，公司 2020 年实现营收 13.23 亿元，同比增长 40.14%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 45.43%；扣非净利润达到 1.21 亿元，同比增长 51.72%。公司 21Q1 延续高增长，营收 1.84 亿元，同比增长 57.84%。

二、分析与判断

➤ 新安全业务引领，营收增速领先行业

安全平台与安全服务收入高速增长，20 年营收 40% 位居行业第一。从营收结构看，公司安全基础产品、安全平台与安全服务营收分别为 4.6、4.5、3.7 亿元，收入占比分别为 35%、34%、28%。其中网络安全平台（主要分为云安全、大数据与物联网安全）高速增长，营收增速达到 63.9%；安全服务业务收入增速为 39.5%；而安全基础产品一定程度上收到疫情影响，收入增速保持在 20.1%。得益于新安全“赛道”的前瞻布局，公司 20 年营收增速达到 40.14%，位居行业第一，同时远超行业 24% 的平均增速。

➤ 财务指标健康发展，员工规模高速扩张

2020 年公司毛利率为 68.97%，安全产品、平台、服务业务毛利率分别为 79%、76%、54%，与 2019 年基本持平。销售费率、管理费率、研发费率分别为 33.2%、7.7%、23.6%，费用控制稳健，主要费率与去年持平。公司依然处于高速扩张时期，员工总数在 2020 年达到 2719 人，同比扩招 920 人，增幅达到 50%，主要为研发、安全服务与技术人员。

➤ 21Q1 收入端保持高速增长，看好全年网络安全行业景气度

一季度收入达到 1.84 亿元，同比增长 57.84%，毛利率 51.78% 预计与收入结构有关，Q1 受季节性影响安全服务收入确认比例较高。随着疫情逐渐恢复，网络安全行业自 20 年下半年以来进入高速增长态势，从 21 一季度的预告来看，安全厂商的营收依然维持高速增长。预计随着等保 2.0 持续推广、护网行动、关基保护等行业政策推动，网络安全行业将重回高速增长态势，公司有望充分受益。

三、投资建议

预计公司 21-23 年营收分别为 19.56、26.6、34.64 亿元，归母净利润分别为 1.92、2.74、3.79 亿元。可比公司在 Wind 一致预期下对应 21 年 PS 均值为 12 倍，公司目前市值对应 21 年 PS 为 11 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

安全支出不及预期；行业竞争加剧；人工成本上升

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,323	1,956	2,660	3,464
增长率（%）	40.1	47.8	36.0	30.2
归属母公司股东净利润（百万元）	134	192	274	379
增长率（%）	45.4	43.1	42.6	38.5
每股收益（元）	1.81	2.59	3.69	5.12
PE（现价）	164.0	114.6	80.4	58.0
PB	13.2	11.8	10.3	8.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 296.93 元

交易数据 2021-4-23

近 12 个月最高/最低(元)	330.18/221.13
总股本（百万股）	74
流通股本（百万股）	52
流通股比例（%）	69.73
总市值（亿元）	220
流通市值（亿元）	153

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号： S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,323	1,956	2,660	3,464
营业成本	411	594	807	1,049
营业税金及附加	17	24	33	43
销售费用	439	626	851	1,108
管理费用	102	156	213	277
研发费用	312	469	625	797
EBIT	43	86	131	190
财务费用	(22)	4	4	4
资产减值损失	(4)	7	13	14
投资收益	3	0	0	0
营业利润	140	192	274	379
营业外收支	(9)	0	0	0
利润总额	131	192	274	379
所得税	(1)	0	0	0
净利润	132	192	274	379
归属于母公司净利润	134	192	274	379
EBITDA	80	119	169	233
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1313	1548	1855	2272
应收账款及票据	281	372	515	640
预付款项	7	9	13	17
存货	115	149	165	243
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1967	2359	2858	3519
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	308	358	408	458
无形资产	20	20	20	20
非流动资产合计	497	513	525	532
资产合计	2463	2872	3383	4051
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	175	255	327	430
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	695	913	1149	1439
长期借款	85	85	85	85
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	96	96	96	96
负债合计	791	1008	1245	1535
股本	74	74	74	74
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	1672	1864	2138	2517
负债和股东权益合计	2463	2872	3383	4051

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.1	47.8	36.0	30.2
EBIT 增长率	10.5	100.3	52.1	44.9
净利润增长率	45.4	43.1	42.6	38.5
盈利能力				
毛利率	69.0	69.6	69.7	69.7
净利润率	10.1	9.8	10.3	10.9
总资产收益率 ROA	5.4	6.7	8.1	9.4
净资产收益率 ROE	8.0	10.3	12.8	15.1
偿债能力				
流动比率	2.8	2.6	2.5	2.4
速动比率	2.7	2.4	2.3	2.3
现金比率	2.1	1.9	1.8	1.7
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	65.4	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	101.2	80.0	70.0	70.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	2.6	3.7	5.1
每股净资产	22.5	25.1	28.8	33.9
每股经营现金流	3.3	3.9	4.9	6.4
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	164.0	114.6	80.4	58.0
PB	13.2	11.8	10.3	8.7
EV/EBITDA	53.0	34.9	25.5	19.3
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	132	192	274	379
折旧和摊销	31	41	51	58
营运资金变动	83	53	32	30
经营活动现金流	246	289	361	471
资本开支	126	50	50	50
投资	(274)	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(50)	(50)	(50)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(23)	0	0	0
筹资活动现金流	(55)	(4)	(4)	(4)
现金净流量	(206)	235	307	417

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。