

安恒信息 (688023)

公司研究/点评报告

新安全引领高增长，加大投入抢占市场

—安恒信息 2021 中报点评

点评报告/计算机

2021 年 08 月 27 日

一、事件概述

公司于 8 月 26 日晚发布公告，21H1 实现营收 4.62 亿元，同比增长 44.3%；实现归母净利润-1.75 亿元，亏损扩大 192%；其中扣非后净利润为-2.53 亿元，亏损幅度有所扩大。

二、分析与判断

➤ Q2 单季度营收增速不减，季节性因素致各业务增速不一

从收入端看：Q2 单季度营收 2.78 亿，同比增长 36.5%。安恒上半年营收 4.6 亿元，同比增长 44.3%，19-21 年复合增速为 32%，在网安行业公司中处于领先水平。其中 Q2 单季度收入 2.78 亿元同比增加 36.5%，仍保持较高的增速。

从业务结构看：安全服务高速增长至毛利率表现较低，下半年仍是收入大头。三大业务中安全产品收入 1.26 亿同增 28%，安全平台收入 1.35 亿同增 38%，安全服务收入 1.83 亿同增 62%，安全服务业务大增与上半年旺盛的攻防需求有关，而产品与平台收入确认存在季节性。公司 21H1 毛利率为 56% 环比提升近 4pct，毛利率相较去年有所下滑主要为安全服务占比（安服毛利率 54%）提升和人工成本上升所致。

➤ 销售、研发投入力度加大，加速抢占网安新兴市场

从费用指标看：21H1 销售/管理/研发费用分别为 2.8/0.7/2.2 亿元，同比增速分别为 82%/71%/90%，费用大幅增加一方面由于去年疫情影响基数较低，另一方面公司加大人才招聘市场、研发投入。上半年研发人员 1168 人同增 46%，整体员工规模达到 3304 人，较 21 年初环比增长 21.5%。

战略加大投入致短期利润承压。上半年利润承压，归母净利润-1.75 亿亏损扩大 192%，但考虑到公司收入端高速增长，且当前整个网安市场景气度不断上行，公司在当下加大投入有利于维持自身高速增长和规模的不断扩大。

➤ 定增获批加码新安全，政策与需求驱动网安行业景气向上

募资 13.3 亿元投资新安全，数据安全与攻防需求持续景气。公司近日定增获批准，拟投资 17.13 亿元（其中使用募集资金 13.3 亿）投资于数据岛（隐私计算平台）、态势感知、信创安全、安全靶场、智能网关等五个项目，继续扩大在新安全领域的领先优势。随着近期网络安全法律体系初步建成，网安、特别是数据安全得到极高的重视，关保条例使得安全需求进一步向动态攻防演进，中国网络安全市场有望持续景气。根据 IDC 的数据，预计 21 年网安市场规模 102.2 亿美元，到 2024 年市场规模有望达到 173 亿美元，年复合增速为 16.8%。

三、投资建议

预计公司 21/22/23 年营收分别为 18.88/26.9/37.12 亿元，同比增长 42.7%/42.5%/38%；实现归母净利润 1.77/2.54/3.81 亿元，同比增长 32%/43%/50%。公司是高速增长的网络安全公司，且加大投入抢占高速增长的市场，因此采用 PS 估值方法较为合适。当前市值对应 21 年 PS 为 12.6 倍，可比公司 PS 在 wind 一致预期下对应 21 年均值为 13 倍，考虑到公司的高速成长性，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格： 328.11 元

交易数据 2021-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	358.3/221.13
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)	243
流通市值(亿元)	169

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：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@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

1. 安恒信息 (688023.SH) 2020 年报及 21 年一季报点评：新安全引领，高增长有望持续

四、风险提示

新安全产品研发不及预期；下游安全 IT 支出不及预期；行业增速不及预期

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	1,888	2,690	3,712
增长率 (%)	40.1%	42.7%	42.5%	38.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	177	254	381
增长率 (%)	45.4%	32.3%	43.3%	49.7%
每股收益 (元)	1.81	2.39	3.43	5.14
PE (现价)	181	137	96	64
PB	14.5	13.1	11.6	9.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	1,888	2,690	3,712
营业成本	411	578	827	1,158
营业税金及附加	17	24	34	46
销售费用	439	604	861	1,188
管理费用	102	146	208	288
研发费用	312	463	646	854
EBIT	43	74	115	178
财务费用	(22)	4	4	4
资产减值损失	(4)	5	18	16
投资收益	3	0	0	0
营业利润	140	177	254	381
营业外收支	(9)	0	0	0
利润总额	131	177	254	381
所得税	(1)	0	0	0
净利润	132	177	254	381
归属于母公司净利润	134	177	254	381
EBITDA	80	107	153	222
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1313	1544	1804	2276
应收账款及票据	281	350	547	690
预付款项	7	9	13	19
存货	115	142	180	271
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1967	2320	2862	3616
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	2833	3387	4148
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	175	244	353	483
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	695	888	1188	1568
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	984	1283	1664
股本	74	74	74	74
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	1672	1849	2104	2484
负债和股东权益合计	2463	2833	3387	4148

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.1%	42.7%	42.5%	38.0%
EBIT 增长率	10.5%	71.3%	55.8%	55.6%
净利润增长率	45.4%	32.3%	43.3%	49.7%
盈利能力				
毛利率	69.0%	69.4%	69.3%	68.8%
净利润率	10.1%	9.4%	9.5%	10.3%
总资产收益率 ROA	5.4%	6.3%	7.5%	9.2%
净资产收益率 ROE	8.0%	9.6%	12.1%	15.3%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.6	2.4	2.3
速动比率	2.7	2.5	2.3	2.1
现金比率	2.1	1.9	1.7	1.6
资产负债率	0.3	0.3	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	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	2.4	3.4	5.1
每股净资产	22.5	24.9	28.4	33.5
每股经营现金流	3.3	3.9	4.2	7.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	181	137	96	64
PB	14.5	13.1	11.6	9.8
EV/EBITDA	53.0	36.1	25.4	18.4
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	177	254	381
折旧和摊销	31	39	56	60
营运资金变动	83	65	(0)	82
经营活动现金流	246	285	314	526
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)	231	260	472

分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。