

安恒信息(688023.SH)

安全平台和服务业务收入增长快速，看好全年业绩成长

推荐（维持）

现价：328.11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)	
总市值(亿元)	243
流通A股市值(亿元)	169
每股净资产(元)	20.56
资产负债率(%)	31.2

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
010-56610303
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年半年报。上半年，公司实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 44.28%；净亏损 1.75 亿元，上年同期净亏损 5978.86 万元，亏损扩大。

平安观点：

■ **受益于安全行业的持续景气，公司收入实现较快增长。**上半年，公司收入增长 44.28%，增速较上年同期快 23.49 个百分点。其中，安全基础产品实现营业收入 1.26 亿元，同比增长 28.26%；安全平台实现营业收入 1.35 亿元，同比增长 37.85%；安全服务实现营业收入 1.83 亿元，同比增长 61.94%。安全平台类业务是公司重点发力方向，2021 年上半年取得了较好进展：1) 云安全业务领域，“安恒云”系列新产品在多云管理能力方面新增了华为 HCSO、曙光信创云、浪潮信创云、easystack、百度云、中软国际多云管理平台等对接能力，目前已发布 SAAS 化主机安全管理、SAAS 化云安全中心等能力。在信创云安全领域，公司新增二十多个省市级信创云安全整体案例。2) 大数据安全领域，公司持续在监管侧和被监管侧发力，综合防控系统、威胁检测和安全等业务推广顺利，上半年针对数据要素流动推出了新品“数据安全岛”，发力数据安全交换和流通市场。

■ **研发和销售投入规模大，相关费用占比上升明显。**2021 年以来，公司所在赛道——云安全和数据安全，都面临巨大的业务机会和市场挖掘潜力，公司也在适时扩大研发和销售方面的人员投入，以图在产品 and 市场两端形成较强的竞争力。上半年，公司期间费用率达到了 120.32%，较上年同期上升 27.77 个百分点。其中，销售和研发费用占比上升最为明显，上半年分别为 60.05% 和 47.12%，较上年同期分别上升了 12.34 和 11.27 个百分点。销售和研发费用率的上升，主要是因为人员增加和薪酬上涨所致。以研发条线为例，上半年研发人员同比新增了 369 人，研发人员占公司人员比重较上年同期上升了 2.42 个百分点；研发人员总薪酬较上年同期上升了 69.97%。上半年，公司凭借着持续的研发投入，形成了一批具有较好市场竞争力的产品或者平台，如 APT 攻击预警新平台、零信任解决方案、AiGuard 数据安全解决方案、数据安全岛平台等。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	944	1,323	1,842	2,463	3,221
YOY(%)	50.7	40.1	39.2	33.7	30.8
净利润(百万元)	92	134	184	246	327
YOY(%)	20.0	45.4	37.2	33.5	33.0
毛利率(%)	69.5	69.0	68.5	68.0	67.6
净利率(%)	9.8	10.1	10.0	10.0	10.1
ROE(%)	5.9	8.0	10.1	12.0	14.1
EPS(摊薄/元)	1.24	1.81	2.48	3.32	4.41
P/E(倍)	263.5	181.2	132.1	98.9	74.4
P/B(倍)	15.7	14.6	13.3	11.9	10.5

- **公司内部持续加大在云数安全、国产化等方面的投入，应对行业发展变革。**公司是国内较早发力云安全和数据安全的网络安全公司之一，已经形成了较为完整的产品能力。2021年以来，国家在网络安全监管方面重视程度提升明显，相继出台了《数据安全法》《网络安全审查办法（修订征求意见稿）》和《关键信息基础设施保护条例》；同时，安全环境也在恶化，针对数据资产的犯罪持续持续攀升，大数据应用安全防护压力也在加大。公司上市之后，利用 IPO 募集资金加大了对云、数安全方面的投入，产品和服务体系已经初见雏形。目前，公司正在通过增发募集资金，投向信创产品、数据安全岛、新一代智能网关等领域。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。公司的数据安全岛项目也是紧扣“数据要素化”的大趋势设计出来的，前景明朗。
- **投资建议：**安恒信息是国内数据安全和云安全的领先企业，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以及监管的趋严，面向数据资产和新场景的安全平台、服务需求必然还将快速增加，公司也将继续受益。根据半年报的情况，我们调整了公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.48 元（前值为 2.61 元）、3.32 元（前值为 3.81 元）和 4.41 元（前值为 5.27 元），对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 132.1 倍、98.9 倍和 74.4 倍。虽然上半年公司亏损扩大，但是由于公司的季节性特点以及后续持续向好的市场环境，我们依然看好下半年的业务发展，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。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,967	2,494	3,119	3,904
现金	1,313	1,640	1,990	2,452
应收票据及应收账款	293	354	473	619
其他应收款	67	97	129	169
预付账款	7	10	13	17
存货	115	183	249	329
其他流动资产	173	211	264	318
非流动资产	497	439	381	325
长期投资	26	24	22	20
固定资产	308	261	214	166
无形资产	20	16	13	10
其他非流动资产	143	137	132	129
资产总计	2,463	2,933	3,500	4,229
流动负债	695	1,044	1,437	1,922
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	175	304	413	546
其他流动负债	521	740	1,023	1,377
非流动负债	96	61	26	-9
长期借款	85	50	15	-19
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	791	1,105	1,462	1,914
少数股东权益	3	1	-2	-6
股本	74	74	74	74
资本公积	1,255	1,255	1,255	1,255
留存收益	341	499	711	992
归属母公司股东权益	1,669	1,828	2,040	2,321
负债和股东权益	2,463	2,933	3,500	4,229

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	280	335	394	524
净利润	132	182	243	323
折旧摊销	37	55	56	54
财务费用	-22	-2	-5	-8
投资损失	-3	-78	-68	-58
营运资金变动	83	178	168	212
其他经营现金流	54	-0	0	1
投资活动现金流	-397	51	20	9
资本支出	133	0	0	0
长期投资	-274	0	0	0
其他投资现金流	-256	51	20	9
筹资活动现金流	-55	-58	-64	-72
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-22	-35	-35	-34
其他筹资现金流	-33	-24	-29	-37
现金净增加额	-172	328	350	462

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,323	1,842	2,463	3,221
营业成本	411	581	789	1,042
税金及附加	17	23	31	41
营业费用	439	623	813	1,031
管理费用	102	147	185	225
研发费用	312	453	579	725
财务费用	-22	-2	-5	-8
资产减值损失	-4	-3	-3	-5
信用减值损失	-10	-7	-10	-13
其他收益	84	100	120	120
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	3	78	68	58
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	140	185	246	326
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	9	4	4	4
利润总额	131	182	243	323
所得税	-1	0	0	0
净利润	132	182	243	323
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	134	184	246	327
EBITDA	146	236	294	369
EPS (元)	1.81	2.48	3.32	4.41

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	40.1	39.2	33.7	30.8
营业利润(%)	51.7	32.3	33.0	32.6
归属于母公司净利润(%)	45.4	37.2	33.5	33.0
获利能力				
毛利率(%)	69.0	68.5	68.0	67.6
净利率(%)	10.1	10.0	10.0	10.1
ROE(%)	8.0	10.1	12.0	14.1
ROIC(%)	43.6	61.1	208.7	-660.4
偿债能力				
资产负债率(%)	32.1	37.7	41.8	45.2
净负债比率(%)	-73.4	-87.0	-96.9	-106.7
流动比率	2.8	2.4	2.2	2.0
速动比率	2.6	2.2	2.0	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.5	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.48	3.32	4.41
每股经营现金流(最新摊薄)	3.78	4.53	5.32	7.08
每股净资产(最新摊薄)	22.54	24.68	27.54	31.34
估值比率				
P/E	181.2	132.1	98.9	74.4
P/B	14.6	13.3	11.9	10.5
EV/EBITDA	122.4	95.9	75.6	58.9

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033