

营收保持快速增长，前瞻布局隐私计算

买入|维持

——安恒信息(688023.SH)2021年半年度报告点评

事件：

公司于2021年8月26日晚发布《2021年半年度报告》。

点评：

● 营业收入同比增长44.28%，网络信息安全服务同比增长61.94%

上半年，公司实现营业总收入4.62亿元，同比增长44.28%。其中，网络信息安全基础产品实现收入1.26亿元，同比增长28.26%；网络信息安全平台产品实现收入1.35亿元，同比增长37.85%；网络信息安全服务实现收入1.83亿元，同比增长61.94%。公司实现归母净利润-1.75亿元，原因是公司所处网络信息安全行业存在明显的季节性特征，下半年营业收入较高，而公司目前处于快速发展阶段，人员规模增长较快，工资性支出等成本增长较快且在全年内均摊。此外，公司上半年确认4411.15万元股份支付费用，影响净利润。

● 各项业务进展顺利，信创云安全整体案例持续落地

1) 云安全：“安恒云”品牌以及“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，信创云安全领域新增二十多个省市级信创云安全整体案例。**2) 大数据安全：**继续推进监管端与被监管端两端发力，深刻解读《数据安全法》，推进“CAPE”数据安全架构；通过引入“数据安全岛”帮助客户激活数据价值。**3) 物联网安全：**安全芯片应用破冰落地到智能燃气表行业；物联网安全监测平台产品在资产指纹方面新增190余类，在项目实战中获得北京国家电力等多家单位认可；加快市场覆盖，与安徽迅报、杭州锐颖达成战略合作。**4) 安全服务：**为第三届亚洲青年运动会、成都第三十一届世界大学生运动会在内的诸多重要活动和重大赛事的网络安全保驾护航。

● 发布AiLand数据安全岛平台，前瞻布局隐私计算

公司上半年研发投入为2.18亿元，同比增长89.65%，营收占比为47.12%。2021年，公司发布了APT攻击预警平台新版本、AiTrust零信任解决方案、AiGuard数据安全解决方案、AiLand数据安全岛平台、AiLPHA资产弱点管理解决方案，新申请专利123项，获得批准专利86项（均为发明专利），新增已登记的软件著作权28项。其中，AiLand数据安全岛平台是一个专注于保障数据安全流通的隐私计算平台，致力于解决数据共享过程中的安全、信任和隐私保护问题，是公司在隐私计算领域推出的前瞻性产品。

● 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。预测公司2021-2023年营业收入为19.87、28.74、39.65亿元，归母净利润为2.02、2.98、4.26亿元，EPS为2.73、4.02、5.75元/股，对应PE为120.22、81.60、57.05倍。考虑到公司目前收入体量较小，各项费用投入较多，净利润率较龙头公司偏低，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，维持公司2021年15倍的目标PS，目标价为402.35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：328.11元/402.35元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：358.3 / 221.13

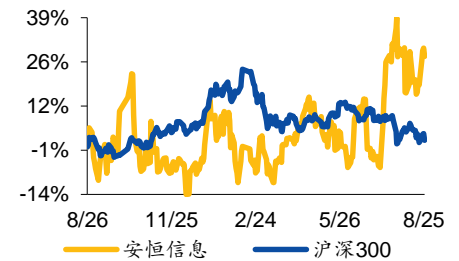
A股流通股（百万股）：51.65

A股总股本（百万股）：74.07

流通市值（百万元）：16946.33

总市值（百万元）：24304.44

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-网络安全行业点评报告：网络安全政策频出，行业景气持续上行》2021.07.13

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2020年年报及2021年一季报点评：高速高质量发展，持续成长空间广阔》2021.04.25

报告作者

分析师 耿军军

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	944.03	1322.97	1986.82	2874.14	3964.90
收入同比(%)	50.66	40.14	50.18	44.66	37.95
归母净利润(百万元)	92.22	134.12	202.17	297.84	425.98
归母净利润同比(%)	19.96	45.43	50.74	47.33	43.02
ROE(%)	5.95	8.03	10.89	14.25	17.59
每股收益(元)	1.24	1.81	2.73	4.02	5.75
市盈率(P/E)	263.55	181.22	120.22	81.60	57.05

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1853.27	1966.54	2246.87	2585.64	3026.06
现金	1482.75	1312.59	1361.82	1391.79	1456.42
应收账款	200.92	279.81	418.62	602.71	828.27
其他应收款	41.38	66.56	98.74	141.69	193.88
预付账款	5.09	6.69	9.69	13.56	18.10
存货	115.64	115.22	166.73	236.44	321.73
其他流动资产	7.49	185.67	191.26	199.44	207.66
非流动资产	318.90	496.59	513.47	536.00	565.91
长期投资	20.10	26.50	29.86	31.25	33.37
固定资产	280.62	307.91	316.56	321.40	326.27
无形资产	6.86	19.50	24.46	30.53	37.69
其他非流动资产	11.33	142.68	142.59	152.82	168.58
资产总计	2172.17	2463.12	2760.34	3121.64	3591.97
流动负债	499.04	695.49	832.46	993.77	1167.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	154.20	173.40	253.98	361.62	494.11
其他流动负债	344.83	522.09	578.48	632.16	673.33
非流动负债	122.77	95.59	71.94	44.11	14.95
长期借款	107.00	85.00	60.00	31.00	0.00
其他非流动负债	15.77	10.59	11.94	13.11	14.95
负债合计	621.81	791.07	904.40	1037.88	1182.39
少数股东权益	0.00	2.62	-0.83	-5.81	-12.77
股本	74.07	74.07	74.07	74.07	74.07
资本公积	1241.88	1254.82	1254.82	1254.82	1254.82
留存收益	234.42	340.53	527.88	760.67	1093.46
归属母公司股东权益	1550.37	1669.43	1856.78	2089.56	2422.35
负债和股东权益	2172.17	2463.12	2760.34	3121.64	3591.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	216.52	279.99	135.38	181.39	257.50
净利润	92.17	131.79	198.71	292.86	419.03
折旧摊销	24.45	37.24	42.04	47.95	54.38
财务费用	-2.81	-21.95	-8.64	-10.39	-12.36
投资损失	1.75	-3.39	-3.45	-3.52	-3.59
营运资金变动	88.06	82.59	-68.38	-152.14	-209.93
其他经营现金流	12.89	53.71	-24.89	6.63	9.97
投资活动现金流	-119.20	-397.43	-56.02	-68.94	-82.39
资本支出	126.85	127.52	43.28	47.69	55.25
长期投资	0.01	274.08	5.62	11.26	15.93
其他投资现金流	7.66	4.16	-7.12	-9.99	-11.21
筹资活动现金流	988.48	-54.83	-30.14	-82.48	-110.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	25.70	-22.00	-25.00	-29.00	-31.00
普通股增加	18.52	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	932.77	12.95	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	11.50	-45.78	-5.14	-53.48	-79.48
现金净增加额	1085.80	-172.27	49.23	29.97	64.63

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	944.03	1322.97	1986.82	2874.14	3964.90
营业成本	288.18	410.55	602.13	858.54	1175.05
营业税金及附加	11.69	16.60	24.64	35.35	48.37
营业费用	316.26	439.31	659.62	953.93	1315.55
管理费用	84.53	101.87	157.16	226.77	312.04
研发费用	204.54	311.73	413.27	572.86	754.37
财务费用	-2.81	-21.95	-8.64	-10.39	-12.36
资产减值损失	-2.89	-3.69	-3.59	-3.48	-3.41
公允价值变动收益	0.00	0.68	0.71	0.74	0.78
投资净收益	-1.75	3.39	3.45	3.52	3.59
营业利润	92.12	139.78	197.41	291.03	416.50
营业外收入	0.29	0.43	0.47	0.51	0.56
营业外支出	1.40	9.27	0.41	0.45	0.49
利润总额	91.01	130.94	197.47	291.09	416.57
所得税	-1.16	-0.85	-1.24	-1.78	-2.46
净利润	92.17	131.79	198.71	292.86	419.03
少数股东损益	-0.05	-2.32	-3.46	-4.98	-6.96
归属母公司净利润	92.22	134.12	202.17	297.84	425.98
EBITDA	113.76	155.07	230.80	328.59	458.52
EPS (元)	1.24	1.81	2.73	4.02	5.75

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	50.66	40.14	50.18	44.66	37.95
营业利润(%)	24.46	51.73	41.22	47.43	43.11
归属母公司净利润(%)	19.96	45.43	50.74	47.33	43.02
获利能力					
毛利率(%)	69.47	68.97	69.69	70.13	70.36
净利率(%)	9.77	10.14	10.18	10.36	10.74
ROE(%)	5.95	8.03	10.89	14.25	17.59
ROIC(%)	48.72	38.65	45.37	48.52	50.47
偿债能力					
资产负债率(%)	28.63	32.12	32.76	33.25	32.92
净负债比率(%)	20.89	13.54	9.20	5.33	2.18
流动比率	3.71	2.83	2.70	2.60	2.59
速动比率	3.48	2.66	2.50	2.36	2.32
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.57	0.76	0.98	1.18
应收账款周转率	4.86	5.05	5.49	5.63	5.54
应付账款周转率	2.32	2.51	2.82	2.79	2.75
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.81	2.73	4.02	5.75
每股经营现金流(最新摊薄)	2.92	3.78	1.83	2.45	3.48
每股净资产(最新摊薄)	20.93	22.54	25.07	28.21	32.70
估值比率					
P/E	263.55	181.22	120.22	81.60	57.05
P/B	15.68	14.56	13.09	11.63	10.03
EV/EBITDA	200.29	146.94	98.72	69.34	49.69

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间接损失承担任何责任。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