

收入维持高增，新安全领域保持高竞争力

安恒信息（688023.SH）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告，报告期内实现营收 4.62 亿元，同比增加 44.28%；实现归母净利润-1.75 亿元，同比减少 192.18%；扣非归母净利润-2.53 亿元，同比减少 279.66%。
- **收入维持高增，费用加大导致利润承压。** 2021 年上半年公司实现营收 4.62 亿元，同比增加 44.28%；实现归母净利润-1.75 亿元，同比减少 192.18%；扣非归母净利润-2.53 亿元，同比减少 279.66%。Q2 单季度实现营收 2.78 亿元，同比增长 36.5%，收入维持高增长。净利润下降是因为网络安全行业企业存在明显的季节性属性，收入大比例来源于下半年，而费用是全年均摊；公司报告期内期间费用率为 120.3%，同比增加 30%。其中，研发费用和管理费用高增，费用率分别为 47.12%和 60.05%，同比增长 26%和 31%；除此之外，公司报告期内确认股权激励的 4411.15 万元股份支付费用，导致利润承压。
- **各业务新产品进展顺利，新安全赛道竞争力增强。** 报告期内，公司加大研发力度，研发投入为 2.17 亿元，同比增加 90%；公司新增研发人员 369 人，研发人员平均薪酬同比增长 12.8%；云安全业务方面，公司“安恒云”系列产品多云管理新增了华为 HCSO、曙光信创云、浪潮信创云、easystack、百度云、中软国际等平台的对接能力；发布 SaaS 化主机安全管理、SaaS 化云安全中心；信创领域，新增二十几个省市级信创云安全整体案例。大数据安全领域，推出“AiLand 数据安全岛”产品，致力于保障数据的安全流通，解决数据共享过程中的安全及隐私问题。此外，公司近日定增通过，加上定增金额，公司拟投资 17.13 亿元在数据岛、态势感知、信创安全、安全靶场、智能网关五个项目。我们认为，公司在新安全这一优质高增赛道的竞争力将持续。
- **数据安全法实施在即，数据安全领域行业空间打开。** 《数据安全法》将于今年 9 月 1 日正式颁布实施，将侧重于数据的全流程和全生命周期安全防护，数据安全细分领域空间扩张。公司成立之初就是以数据安全为切入点，发布市场首款数据库审计与风险控制系统，在数据安全领域产品线和项目经验丰富，将受益。此外，工信部就网络安全产业高质量发展三年行动计划发布征求意见稿，其中提到，网络安全产业规模到 2023 年要超过 2500 亿，CAGR 超过 15%；电信等重点行业安全支出占 IT 支出的比例应不少于 10%。对标美国政府的 20%占比，我国平均仅 2%左右，未来提升空间较大；等保 2.0 的修订，将过去的加分制度变为减分制度，将增加企业适用项目的安全支出，安全投入增加。第三，网络安全审查办法的修订，对监管对象的范围进行扩充，关键基础设施运营商安全投入将增加。政策利好行业整体空间打开。

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

研究助理

李璐昕

☎：(021) 20252650

✉：liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

- **投资建议** 我们预计，公司 2021-2023 年 EPS 为 2.52/3.74/5.15，对应市盈率分别为 132/89/64。目前，网络安全行业景气度较高，公司在新安全赛道核心产品市场竞争力强，看好公司未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险；行业政策落地不及预期的风险；技术创新、产品迭代与市场不匹配的风险；疫情反复带来下游订单不稳定的风险。

盈利预测与财务指标

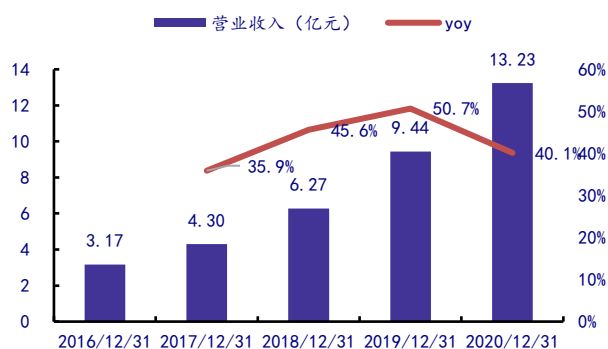
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百元)	1322.97	1947.00	2789.00	3777.00
增长率	40.14%	47.17%	43.25%	35.42%
归母净利润(百元)	134.12	186.56	277.21	381.20
增长率	45.43%	39.10%	48.59%	37.51%
每股收益 EPS(元)	1.81	2.52	3.74	5.15
PE	144	132	89	64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录

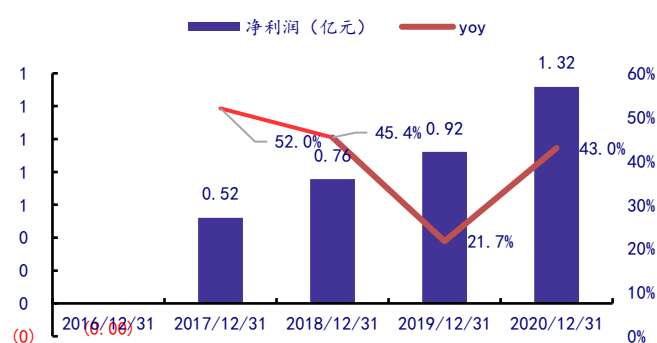
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



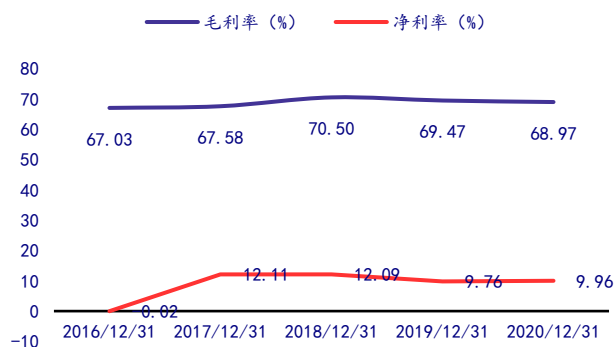
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：净利润及同比增速



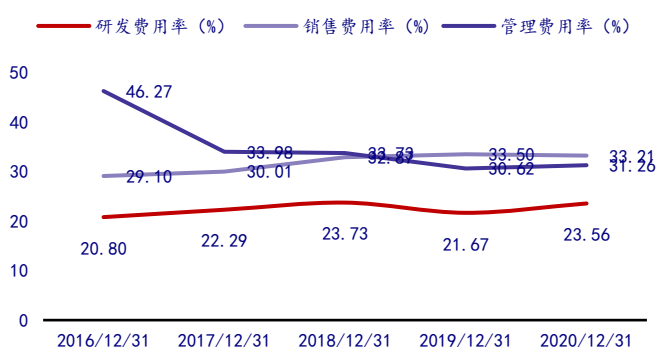
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：毛利率及净利率变动情况(%)



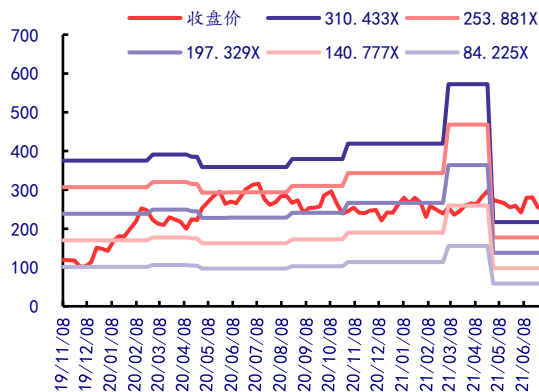
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：期间费用率变动情况(%)



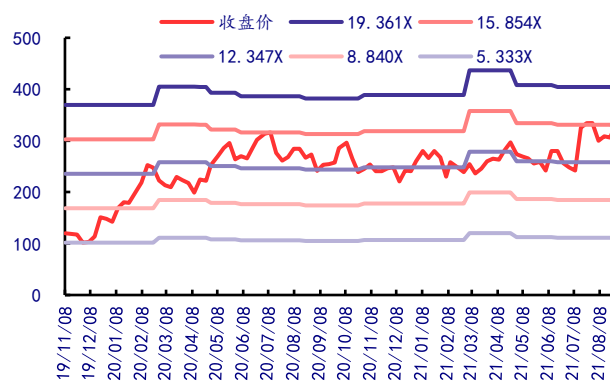
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1322.97	1947.00	2789.00	3777.00
营业成本	410.55	597.00	838.00	1140.00
营业税金及附加	16.60	24.43	34.99	47.39
营业费用	439.31	646.28	928.74	1255.22
管理费用	101.87	149.91	214.75	283.28
财务费用	-21.95	-27.17	-28.86	-33.93
资产减值损失	-3.69	-3.29	-3.49	-3.39
公允价值变动收益	0.68	0.23	0.30	0.40
投资净收益	3.39	0.98	2.23	3.76
营业利润	139.78	191.76	280.84	382.17
营业外收入	0.43	0.43	0.43	0.43
营业外支出	9.27	9.27	9.27	9.27
利润总额	130.94	182.92	272.00	373.33
所得税	-0.85	-1.60	-2.54	-3.06
净利润	131.79	184.52	274.54	376.38
少数股东损益	-2.32	-2.04	-2.67	-4.82
归属母公司净利润	134.12	186.56	277.21	381.20
EPS (元)	1.81	2.52	3.74	5.15

现金流量表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	279.99	186.78	293.89	437.74
净利润	131.79	184.52	274.54	376.38
折旧摊销	37.24	32.78	32.83	32.89
财务费用	6.10	5.95	5.95	5.95
投资损失	-2.80	-0.98	-2.23	-3.76
营运资金变动	96.87	-46.60	-28.10	15.97
其它	10.80	11.11	10.90	10.30
投资活动现金流	-397.43	-156.27	-177.14	-137.66
资本支出	-126.36	-157.48	-179.66	-141.82
长期投资	-274.08	0.00	0.00	0.00
其他	3.01	1.21	2.53	4.16
筹资活动现金流	-54.83	-5.95	-5.95	-5.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-22.00	0.00	0.00	0.00
其他	-32.83	-5.95	-5.95	-5.95
现金净增加额	-172.27	24.56	110.81	294.13

基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1322.97	1947.00	2789.00	3777.00
收入增长率%	40.14%	47.17%	43.25%	35.42%
净利润(百万元)	131.79	184.52	274.54	376.38
摊薄 EPS(元)	1.81	2.52	3.74	5.15
PE	143.66	131.65	88.60	64.43
PS	18.56	12.61	8.81	6.50

资产负债表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1966.54	2239.71	2664.86	3310.86
现金	1312.59	1337.15	1447.96	1742.09
应收账款	279.81	411.80	589.88	798.85
其它应收款	66.56	102.02	136.23	190.81
预付账款	6.69	9.72	13.65	18.57
存货	115.22	188.27	278.58	352.80
其他	185.67	190.75	198.57	207.75
非流动资产	496.59	613.24	752.36	853.97
长期投资	26.50	26.50	26.50	26.50
固定资产	307.91	402.49	519.60	599.26
无形资产	19.50	32.15	44.80	57.45
其他	142.68	152.09	161.46	170.76
资产总计	2463.12	2852.95	3417.22	4164.83
流动负债	695.49	735.91	1022.15	1389.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	173.40	252.15	353.94	481.50
其他	522.09	483.75	668.21	908.49
非流动负债	95.59	95.59	95.59	95.59
长期借款	85.00	85.00	85.00	85.00
其他	10.59	10.59	10.59	10.59
负债合计	791.07	831.49	1117.74	1485.58
少数股东权益	2.62	0.58	-2.09	-6.91
归属母公司股东权益	1669.43	1855.98	2133.19	2514.40

财务比率/增长率	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	40.14%	47.17%	43.25%	35.42%
营业利润	51.73%	37.18%	46.46%	36.08%
归属母公司净利润	45.43%	39.10%	48.59%	37.51%
毛利率	68.97%	69.34%	69.95%	69.82%
净利率	10.14%	9.58%	9.94%	10.09%
ROE	8.03%	10.05%	13.00%	15.16%
ROIC	2.43%	2.19%	3.39%	4.12%
资产负债率	32.12%	29.15%	32.71%	35.67%
净负债比率	47.31%	44.79%	52.45%	59.25%
流动比率	2.83	3.04	2.61	2.38
速动比率	2.64	2.75	2.30	2.09
总资产周转率	0.54	0.68	0.82	0.91
应收账款周转率	4.73	4.73	4.73	4.73
应付账款周转率	7.63	7.72	7.88	7.84
每股收益	1.81	2.52	3.74	5.15
每股经营现金	3.78	2.52	3.97	5.91
每股净资产	22.54	25.06	28.80	33.94
PE	143.66	131.65	88.60	64.43
PS	18.56	12.61	8.81	6.50

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019 年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn