

安恒信息 (688023.SH)

阶段性验收影响增速，全年预期不变

阶段性验收影响增速，全年预期不变：公司发布2021年三季报，得益于公司云安全、大数据等新一代网安产品销量增长较快，同时推进安全服务业务。前三季度实现营业收入8.66亿元，同比增长31.11%，归母净利润为-2.68亿元，营收较2019年前三季度增长83.88%，复合增速仍强劲，人员扩张、加大销售投入导致亏损略有加大。21Q3单季实现营收4.04亿元，同比增长18.72%，较19Q3增长96.12%。安全服务高增使得前三季度毛利率同比下降8.7%，较中报环比上升1.09%，2020年疫情导致需求滞后，20Q3基数相对较高，阶段性验收或影响收入增速，维持全年预期不变，市场波动或带来配置机遇。

数据安全政策助推行业高景气持续，公司立足产品力带动营收快速增长，上半年安全服务提速影响现金流。安全服务业务与安全平台产品日益成熟，预计仍将延续高增态势。2021年上半年，网安行业景气度持续向好，国家数据安全相关法规的推进使得网安行业数据安全业务需求出现新增量；与此同时，云计算等安全需求仍将驱动公司高成长，2021年上半年公司安全平台产品增速达到37.85%，安全服务业务增速高达61.94%，几个季度以来的高增速持续印证公司相关产品服务的日益成熟。随着多云构架的进一步普及、大数据安全与物联网安全需求快速释放，公司有望凭借AILPHA大数据智能安全平台、多云安全与管理平台“安恒云”等极具竞争力的产品，延续网安平台高增长趋势。

人员快速扩张，股权激励费用支出，叠加护网行动提前带来安服高增，部分影响现金流，但为公司研发团队建设与未来业务持续高增打下基础。2021年上半年经营活动产生的现金流量净额-3.46亿元，比上年同期减少127.18%，归母净利润-1.75亿元，同比减少192.18%，原因主要在于公司目前处于快速发展阶段，去年下半年至今年上半年人员规模增长较快，仅研发人员数量就上升了46.2%（增加369人），使得工资性支出等成本增长较快，支付给员工的现金流出增长了58.1%，导致季节性亏损加大，且公司正在实施股权激励，上半年确认4411.15万元股份支付费用，再叠加护网行动提前带来安服高增同时也部分影响现金流。我们认为，人员快速扩张与股权激励费用虽然带来现金流与利润端的阶段性承压，但同时也是公司团队建设的必经之路，将为公司未来业务的持续高增打下基础。

“战略+技术”卡位优质赛道，公司在云安全领域具备先发优势。1) 态势感知、云安全、AILPHA大数据持续推动平台高速增长：安恒信息是态势感知市场的领导者，是公安和网信行业态势感知的主要建设者和推动者。根据安全牛，预计2020年态势感知整体市场规模将超过50亿元，CAGR达35.72%；AILPHA大数据智能安全平台集成超大规模存查、大数据实时智能分析等安全模块，为客户提供全局态势感知，打造智能安全运营新模式；2) 云安全服务或将成为网安产业潜力最大的细分赛道，根据赛迪统计，2018年中国云安全服务市场规模达到37.8亿元，同比增长44.8%，预计2021年市场规模将达115.7亿元，年复合增长率为45.2%，云安全赛道成长有望加速；3) 多云安全领军厂商估值体系有望重构。五大优势奠定多云方向，国内政务云与诸多大型企业已走向多云。第三方厂商比IaaS厂商本身更适宜做统一服务，并能在客户与合作厂商的更新迭代中形成平台与规模优势，公司前瞻性布局云安全、大数据安全等新型赛道，具备先发优势。

维持“买入”评级。预计公司2021/2022/2023年营业收入分别为19.19/26.97/37.23亿元，增速分别为45.0%/40.6%/38.0%；归母净利润分别为1.89/2.84/4.46亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；公司安全服务与平台增速推进不及预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	944	1,323	1,919	2,697	3,723
增长率 yoy (%)	50.7	40.1	45.0	40.6	38.0
归母净利润(百万元)	92	134	189	284	446
增长率 yoy (%)	20.0	45.4	40.6	50.8	56.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.24	1.81	2.55	3.84	6.02
净资产收益率(%)	5.9	7.9	10.1	13.2	17.2
P/E(倍)	253.0	174.0	123.7	82.0	52.4
P/B(倍)	15.05	13.98	12.56	10.93	9.07

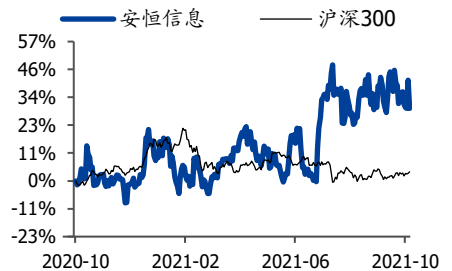
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月22日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
10月22日收盘价(元)	315.02
总市值(百万元)	24,630.26
总股本(百万股)	78.19
其中自由流通股(%)	66.06
30日日均成交量(百万股)	0.68

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

相关研究

- 《安恒信息(688023.SH)：定增强化竞争力，估值消化近尾声》2021-10-20
- 《安恒信息(688023.SH)：营收增速超市场预期，定增落地迎配置机遇》2021-08-27
- 《安恒信息(688023.SH)：营收高增态势延续，现金流释放多重信号》2021-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1853	1967	2528	2936	3849
现金	1483	1313	1601	1867	2234
应收票据及应收账款	201	281	417	513	840
其他应收款	41	67	90	130	174
预付账款	5	7	10	14	20
存货	116	115	225	227	397
其他流动资产	7	185	185	185	185
非流动资产	319	497	564	665	827
长期投资	20	26	33	40	46
固定资产	281	308	365	458	611
无形资产	7	20	20	18	17
其他非流动资产	11	143	146	149	153
资产总计	2172	2463	3092	3601	4676
流动负债	499	695	1144	1380	2011
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	156	175	306	370	562
其他流动负债	343	521	839	1010	1449
非流动负债	123	96	89	89	100
长期借款	107	85	79	78	89
其他非流动负债	16	11	11	11	11
负债合计	622	791	1233	1469	2111
少数股东权益	0	3	1	-3	-8
股本	74	74	74	74	74
资本公积	1242	1255	1255	1255	1255
留存收益	234	341	513	767	1156
归属母公司股东权益	1550	1669	1858	2135	2572
负债和股东权益	2172	2463	3092	3601	4676

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	217	280	387	405	575
净利润	92	132	187	281	441
折旧摊销	24	0	46	61	84
财务费用	-3	-22	-24	-25	-25
投资损失	2	-3	-0	-0	-0
营运资金变动	88	0	178	89	76
其他经营现金流	13	174	0	0	0
投资活动现金流	-119	-397	-114	-162	-245
资本支出	127	128	61	95	155
长期投资	-0	-274	-7	-7	-7
其他投资现金流	8	-544	-59	-74	-97
筹资活动现金流	988	-55	15	23	37
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	26	-22	-6	-0	11
普通股增加	19	0	0	0	0
资本公积增加	933	13	0	0	0
其他筹资现金流	11	-46	21	23	26
现金净增加额	1086	-172	289	266	367

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	944	1323	1919	2697	3723
营业成本	288	411	595	837	1155
营业税金及附加	12	17	23	28	34
营业费用	316	439	624	850	1135
管理费用	85	102	158	191	225
研发费用	205	312	434	623	851
财务费用	-3	-22	-24	-25	-25
资产减值损失	-3	-4	-5	-8	-10
其他收益	59	84	72	78	75
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-2	3	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	92	140	186	279	433
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	9	5	7	6
利润总额	91	131	181	272	427
所得税	-1	-1	-6	-9	-13
净利润	92	132	187	281	441
少数股东损益	-0	-2	-2	-4	-5
归属母公司净利润	92	134	189	284	446
EBITDA	78	97	186	284	452
EPS (元)	1.24	1.81	2.55	3.84	6.02

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	50.7	40.1	45.0	40.6	38.0
营业利润(%)	24.5	51.7	33.1	49.9	55.3
归属于母公司净利润(%)	20.0	45.4	40.6	50.8	56.7
获利能力					
毛利率(%)	69.5	69.0	69.0	69.0	69.0
净利率(%)	9.8	10.1	9.8	10.5	12.0
ROE(%)	5.9	7.9	10.1	13.2	17.2
ROIC(%)	3.2	5.5	7.4	10.2	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.6	32.1	39.9	40.8	45.1
净负债比率(%)	-86.2	-71.5	-80.3	-82.2	-81.9
流动比率	3.7	2.8	2.2	2.1	1.9
速动比率	3.5	2.6	2.0	1.9	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	5.1	5.5	5.5	5.8	5.5
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.81	2.55	3.84	6.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.92	3.78	5.23	5.47	7.77
每股净资产(最新摊薄)	20.93	22.54	25.08	28.83	34.73
估值比率					
P/E	253.0	174.0	123.7	82.0	52.4
P/B	15.1	14.0	12.6	10.9	9.1
EV/EBITDA	281.9	226.1	116.2	75.4	46.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com