

## 公司研究

## 收入稳健增长，定增落地助力新产品研发

——安恒信息（688023.SH）2021年三季度报点评

## 要点

**事件：**公司发布21年三季度报：前三季度公司共实现收入8.66亿元，同比增长31.11%；实现归母净利润-2.68亿元，相比20年同期的-3364万元亏损幅度有所加大。

**收入稳健增长，人员增长和安全业务增加带来的费用投入增加导致利润亏损加大：**

得益于网络信息安全行业的持续快速发展，且公司云安全、大数据等新一代网络信息安全产品销量增长较快，同时公司持续推进安全服务业务，公司前三季度收入稳健增长。分季度来看，Q1、Q2和Q3分别增长了57.84%、36.51%和18.72%，20Q3的高基数导致公司21Q3的增速有所下降。前三季度公司整体毛利率下降8.66个百分点至57.02%，主要系因为低毛利率的安全服务业务收入占比提升。前三季度公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别较20年同期增加了27.31/10.03/3.36/12.24和1.67个百分点，各项费用率明显增加主要系因为前三季度公司人员增长较快和安全服务业务快速增长导致费用投入增加。毛利率下降和费用率上升导致公司利润亏损有所加大。

**定增落地助力新产品研发，重磅股东加盟为公司未来业务拓展打好基础：**

公司2020年12月公告拟以竞价发行方式完成逾13亿元的定增募资，主要投向：数据安全岛平台研发及产业化项目、涉网犯罪侦查打击服务平台研发及产业化项目、信创产品研发及产业化项目、网络安全云靶场及教育产业化项目、新一代智能网关产品研发及产业化项目、车联网安全研发中心建设项目。2021年10月21日，公司公告定增完成，中信建投证券、J.P.摩根、建峽实业投资和中国电信集团投资有限公司获得配额，本次发行价格为324.23元/股（以2021年9月10日为基准日）。定增的落地一方面可以使公司获得资金用来加大数据安全岛、车联网安全等新兴安全领域的投入，从而进一步增加公司的竞争力；另一方面，此次定增也引进了中国电信等重磅股东，这也为公司未来在相关领域的拓展打好基础。

**盈利预测、估值与评级：**维持21-23年公司归母净利润预测分别为1.94、2.80和3.98亿元。看好公司新兴安全和服务领域的业务布局带来业绩弹性，维持“增持”评级。

**风险提示：**信息安全政策落地不及预期、新兴安全领域拓展不及预期、公司产品不能及时满足市场需求。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	944	1,323	1,914	2,704	3,745
营业收入增长率	50.66%	40.14%	44.69%	41.24%	38.49%
净利润（百万元）	92	134	194	280	398
净利润增长率	19.96%	45.43%	44.59%	44.37%	42.06%
EPS（元）	1.24	1.81	2.48	3.58	5.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.95%	8.03%	6.13%	8.18%	10.50%
P/E	253	174	127	88	62
P/B	15.1	14.0	7.8	7.2	6.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-22

## 增持（维持）

当前价：315.02元

## 作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebscn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

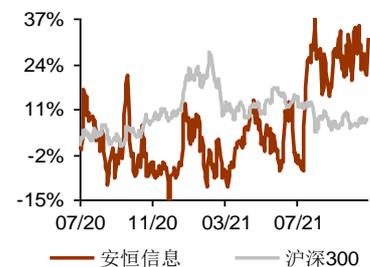
021-52523859

wanyilin@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	0.78
总市值(亿元)	246.31
一年最低/最高(元)	215.18/375.10
近3月换手率	56.38%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.49	-10.69	25.06
绝对	-9.22	-9.99	30.87

资料来源：Wind

## 相关研报

收入快速增长，“数据安全岛”产品未来表现值得期待——安恒信息（688023.SH）2021年半年报点评（2021-08-27）

业绩增长超预期，新兴安全业务表现抢眼——安恒信息（688023.SH）2020年年报及2021年一季报点评（2021-04-25）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	944	1,323	1,914	2,704	3,745
营业成本	288	411	591	827	1,138
折旧和摊销	24	36	48	62	78
税金及附加	12	17	24	34	47
销售费用	316	439	636	896	1,244
管理费用	85	102	157	220	303
研发费用	205	312	444	622	850
财务费用	-3	-22	-30	-41	-53
投资收益	-2	3	3	3	3
营业利润	92	140	202	294	421
利润总额	91	131	196	287	411
所得税	-1	-1	6	11	21
净利润	92	132	191	275	391
少数股东损益	0	-2	-3	-5	-7
归属母公司净利润	92	134	194	280	398
EPS(元)	1.24	1.81	2.48	3.58	5.09

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	217	280	221	321	452
净利润	92	134	194	280	398
折旧摊销	24	36	48	62	78
净营运资金增加	270	320	632	296	706
其他	-169	-211	-654	-317	-729
投资活动产生现金流	-119	-397	-144	-152	-168
净资本支出	-126	-126	-142	-156	-172
长期投资变化	20	26	0	0	0
其他资产变化	-13	-298	-2	4	4
融资活动现金流	988	-55	1,342	36	43
股本变化	19	0	4	0	0
债务净变化	43	-23	0	0	0
无息负债变化	194	192	231	323	421
净现金流	1,086	-172	1,419	204	327

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	69.5%	69.0%	69.1%	69.4%	69.6%
EBITDA 率	13.3%	12.7%	12.1%	12.5%	12.7%
EBIT 率	10.7%	9.9%	9.6%	10.2%	10.7%
税前净利润率	9.6%	9.9%	10.3%	10.6%	11.0%
归母净利润率	9.8%	10.1%	10.1%	10.4%	10.6%
ROA	4.2%	5.4%	4.6%	5.8%	7.1%
ROE (摊薄)	5.9%	8.0%	6.1%	8.2%	10.5%
经营性 ROIC	8.4%	8.2%	7.7%	9.8%	10.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	29%	32%	24%	28%	32%
流动比率	3.71	2.83	3.92	3.33	2.93
速动比率	3.48	2.66	3.76	3.16	2.76
归母权益/有息债务	11.93	15.58	29.53	31.94	35.36
有形资产/有息债务	16.59	22.67	38.66	43.95	51.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,172	2,463	4,185	4,762	5,542
货币资金	1,483	1,313	2,731	2,936	3,262
交易性金融资产	0	171	171	171	171
应收账款	201	280	408	571	780
应收票据	0	1	2	2	3
其他应收款 (合计)	41	67	96	136	188
存货	116	115	147	206	284
其他流动资产	7	2	8	16	26
流动资产合计	1,853	1,967	3,589	4,071	4,758
其他权益工具	0	107	107	107	107
长期股权投资	20	26	26	26	26
固定资产	281	308	375	445	516
在建工程	0	10	27	41	55
无形资产	7	20	29	39	49
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	0	0	6	6	6
非流动资产合计	319	497	596	690	784
总负债	622	791	1,022	1,345	1,766
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	154	173	250	349	481
应付票据	2	1	2	2	3
预收账款	115	0	0	0	0
其他流动负债	0	16	31	51	77
流动负债合计	499	695	915	1,222	1,622
长期借款	107	85	85	85	85
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	11	22	38	59
非流动负债合计	123	96	107	123	144
股东权益	1,550	1,672	3,163	3,417	3,776
股本	74	74	78	78	78
公积金	1,268	1,293	2,605	2,605	2,605
未分配利润	209	303	481	739	1,106
归属母公司权益	1,550	1,669	3,164	3,422	3,789
少数股东权益	0	3	-1	-6	-12

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	33.50%	33.21%	33.21%	33.15%	33.21%
管理费用率	8.95%	7.70%	8.20%	8.14%	8.10%
财务费用率	-0.30%	-1.66%	-1.56%	-1.52%	-1.41%
研发费用率	21.67%	23.56%	23.20%	23.00%	22.71%
所得税率	-1%	-1%	3%	4%	5%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.38	0.20	0.27	0.40	0.56
每股经营现金流	2.92	3.78	2.82	4.10	5.78
每股净资产	20.93	22.54	40.46	43.77	48.46
每股销售收入	12.74	17.86	24.48	34.58	47.89

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	253	174	127	88	62
PB	15.1	14.0	7.8	7.2	6.5
EV/EBITDA	184.6	140.6	103.1	71.1	51.2
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE