

## 安恒信息 (688023.SH) 验收节奏影响 Q3 业绩, 全年有望保持高增长

2021 年 10 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

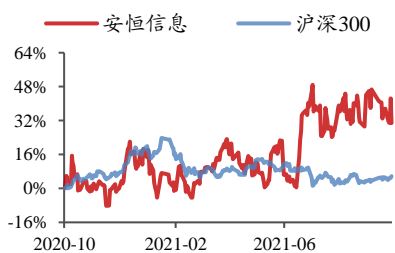
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2021/10/22
当前股价(元)	315.02
一年最高最低(元)	375.10/215.33
总市值(亿元)	246.30
流通市值(亿元)	162.70
总股本(亿股)	0.78
流通股本(亿股)	0.52
近 3 个月换手率(%)	85.35

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-收入快速增长, 核心竞争力持续夯实》-2021.8.27

《公司信息更新报告-定增获证监会批准, 深入布局新兴网安赛道》-2021.8.24

《公司信息更新报告-2021Q1 再超预期, 产品与服务竞争力持续提升》-2021.4.26

### ● 新兴安全赛道领先厂商, 持续高增长可期, 维持“买入”评级

我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 1.69、2.36、3.20 亿元, EPS 为 2.16、3.02、4.09 元/股, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 145.9、104.5、77.0 倍, 我们持续看好公司的成长潜力, 维持“买入”评级。

### ● 验收节奏影响 Q3 单季度业绩, 全年有望保持高增长

(1) 2021 年前三季度公司实现营业收入 8.66 亿元, 同比增长 31.11%, 其中 Q3 单季度收入为 4.04 亿元, 同比增长 18.72%, 增速较前两个季度放缓的原因一方面受订单验收节奏影响, 另一方面由于 2020 年同期基数较高所致。四季度是公司订单和收入的高峰, 随着订单的确认节奏的恢复, 公司全年业绩有望保持高增长。(2) 前三季度公司实现归母净利润-2.68 亿元, 亏损幅度同比增加, 原因为: 一是前三季度公司毛利率为 57.02%, 同比下滑 8.66 个百分点, 主要由于安全服务收入占比提升及其毛利率下滑所致。二是公司投入加大导致费用率同比提升所致。前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 51.05%、13.01%、42.11%, 同比分别提升 10.03、3.36、12.24 个百分点。

### ● 定增成功落地, 核心竞争力持续夯实

公司向中信建投证券、J.P.Morgan Securities plc、建岷实业投资、葛卫东以及中国电信等共计 5 家发行对象完成 13.11 亿元定增, 发行价格为 324.23 元/股, 发行价格与发行期首日前 20 个交易日均价的比率为 100.00%, 高发行价彰显了资金方对公司未来发展的信心。此外, 定增募投项目也有利于公司业务布局向数据安全、涉网犯罪侦查打击、信创产业化、云靶场与教育产业化、车联网安全等多个应用领域深化发展, 公司安全整体解决方案更趋完善。

### ● 风险提示: 公司业务拓展不及预期; 市场领域竞争加剧的风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	944	1,323	1,899	2,661	3,624
YOY(%)	50.7	40.1	43.5	40.1	36.2
归母净利润(百万元)	92	134	169	236	320
YOY(%)	20.0	45.4	25.8	39.7	35.7
毛利率(%)	69.5	69.0	67.9	67.9	67.6
净利率(%)	9.8	10.1	8.9	8.9	8.8
ROE(%)	5.9	7.9	9.2	11.5	13.6
EPS(摊薄/元)	1.18	1.72	2.16	3.02	4.09
P/E(倍)	267.1	183.6	145.9	104.5	77.0
P/B(倍)	15.9	14.8	13.5	12.1	10.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1853	1967	2434	2820	3314
现金	1483	1313	1513	1592	1748
应收票据及应收账款	201	281	436	629	821
其他应收款	41	67	79	142	160
预付账款	5	7	11	13	20
存货	116	115	210	259	382
其他流动资产	7	185	185	185	185
<b>非流动资产</b>	319	497	542	687	855
长期投资	20	26	26	27	28
固定资产	281	308	409	539	696
无形资产	7	20	21	24	25
其他非流动资产	11	143	86	97	105
<b>资产总计</b>	2172	2463	2976	3506	4169
<b>流动负债</b>	499	695	1067	1395	1774
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	156	175	435	420	754
其他流动负债	343	521	632	975	1021
<b>非流动负债</b>	123	96	79	63	45
长期借款	107	85	68	51	34
其他非流动负债	16	11	11	12	11
<b>负债合计</b>	622	791	1146	1458	1820
少数股东权益	0	3	3	3	3
股本	74	74	78	78	78
资本公积	1242	1255	1255	1255	1255
留存收益	234	341	483	680	950
<b>归属母公司股东权益</b>	1550	1669	1827	2046	2347
负债和股东权益	2172	2463	2976	3506	4169

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	217	280	302	300	428
净利润	92	132	169	236	320
折旧摊销	24	37	43	60	79
财务费用	-3	-22	-21	-18	-12
投资损失	2	-3	2	3	2
营运资金变动	88	83	109	22	40
其他经营现金流	13	54	-0	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-119	-397	-90	-206	-248
资本支出	127	128	104	135	162
长期投资	-0	-274	0	-1	-1
其他投资现金流	8	-544	14	-73	-87
<b>筹资活动现金流</b>	988	-55	-11	-16	-24
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	26	-22	-17	-17	-17
普通股增加	19	0	4	0	0
资本公积增加	933	13	0	0	0
其他筹资现金流	11	-46	2	1	-7
<b>现金净增加额</b>	1086	-172	201	78	156

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	944	1323	1899	2661	3624
营业成本	288	411	610	855	1173
营业税金及附加	12	17	24	33	45
营业费用	316	439	608	851	1160
管理费用	85	102	149	200	272
研发费用	205	312	439	601	779
财务费用	-3	-22	-21	-18	-12
资产减值损失	-3	-4	-4	-5	-6
其他收益	59	84	93	116	136
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	-2	3	-2	-3	-2
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	92	140	178	248	335
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	9	12	16	20
<b>利润总额</b>	91	131	167	233	316
所得税	-1	-1	-2	-3	-4
<b>净利润</b>	92	132	169	236	320
少数股东损益	-0	-2	0	0	0
<b>归母净利润</b>	92	134	169	236	320
EBITDA	78	134	170	248	346
EPS(元)	1.18	1.72	2.16	3.02	4.09

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.7	40.1	43.5	40.1	36.2
营业利润(%)	24.5	51.7	27.4	39.1	35.4
归属于母公司净利润(%)	20.0	45.4	25.8	39.7	35.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.5	69.0	67.9	67.9	67.6
净利率(%)	9.8	10.1	8.9	8.9	8.8
ROE(%)	5.9	7.9	9.2	11.5	13.6
ROIC(%)	3.2	5.5	6.7	9.0	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.6	32.1	38.5	41.6	43.7
净负债比率(%)	-86.2	-71.5	-77.6	-74.0	-71.9
流动比率	3.7	2.8	2.3	2.0	1.9
速动比率	3.5	2.6	2.1	1.8	1.6
<b>营运能力</b>					
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	5.3	5.0	5.0
应付账款周转率	2.2	2.5	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.72	2.16	3.02	4.09
每股经营现金流(最新摊薄)	2.77	3.58	3.87	3.84	5.47
每股净资产(最新摊薄)	19.83	21.35	23.32	26.11	29.96
<b>估值比率</b>					
P/E	267.1	183.6	145.9	104.5	77.0
P/B	15.9	14.8	13.5	12.1	10.5
EV/EBITDA	298.5	173.1	135.9	92.4	65.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn