

## 业绩短期波动，定增布局未来

买入|维持

### ——安恒信息(688023.SH)2021年三季度报点评

#### 事件：

公司于2021年10月22日晚发布《2021年第三季度报告》。

#### 点评：

#### ● 第三季度营业收入同比增长18.72%，归母净利润受季节波动影响

2021年第三季度，公司实现营业收入4.04亿元，同比增长18.72%；前三季度实现营业收入8.66亿元，同比增长31.11%，主要得益于网络信息安全行业的持续快速发展，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。公司第三季度实现归母净利润-9353.24万元，前三季度实现归母净利润-2.68亿元，主要系公司人员增加、经营规模扩大，受经营业绩季节性波动影响，季节性亏损加大。

#### ● 各项费用投入显著增长，募投项目保障长期科技创新水平

前三季度，公司销售费用为4.42亿元，同比增长63.15%；管理费用为1.13亿元，同比增长76.77%；研发费用为3.65亿元，同比增长84.85%；经营活动现金流净流出增加2.54亿元，主要系公司人员增加、薪酬上涨导致支付给职工以及为职工支付的现金增加所致。2021年10月，公司通过定增募集资金13.33亿元，拟围绕数据安全、涉网犯罪侦查打击、信创产业化、网络安全培训、新一代智能网关及车联网安全等方向设立募投项目，在现有网络信息安全产品及服务体系基础上进一步升级和拓展。募投项目的实施能够有效保障公司研发投入，储备科研资金，为公司的新产品及服务的研发和产业化实施提供必要的硬件设施与资金支持，进一步促进公司科技创新水平提升。

#### ● 数据安全千亿市场有望开启，公司数据安全平台获工信部认可

2021年，《数据安全法》、《个人信息保护法》等政策推出，信息安全从“互联网大蛮荒时代”、“网安法时代”走向“大合规时代”。据Gartner数据，到2023年，隐私驱动的数据保护和合规技术支出将在全球突破150亿美元以上，即达到千亿人民币以上。伴随着数据要素市场改革加速，隐私计算技术成为数据价值安全释放的关键突破口，有望在金融、政务、医疗等行业实现快速应用。公司前瞻引入“数据安全岛”，并拟投入4亿元募集资金用于数据安全岛项目的创新研发，赋能数据安全流通。在近日工信部公布的“2021年大数据产业发展试点示范项目公示名单”中，公司自主研发的“跨行业全加密数据安全可信融合计算平台”入选，标志着公司在大数据安全领域得到认可。

#### ● 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。参考《2021年第三季度报告》，小幅下调2021-2023年营业收入预测至19.04、26.68、36.68亿元，下调归母净利润预测至1.90、2.66、3.65亿元，EPS为2.43、3.40、4.67元/股，对应PE为129.83、92.73、67.42倍。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倍目标PS，目标价为365.23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：315.02元/365.23元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：358.3 / 221.13

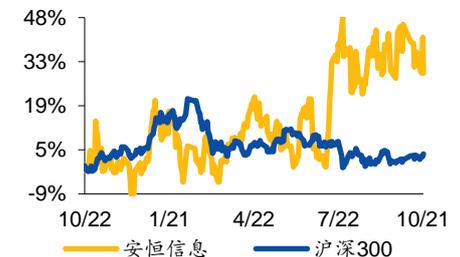
A股流通股（百万股）：51.65

A股总股本（百万股）：78.19

流通市值（百万元）：16270.25

总市值（百万元）：24630.26

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)2021年半年度报告点评：营收保持快速增长，前瞻布局隐私计算》  
2021.08.27

《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

#### 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

分析师 陈图南  
执业证书编号 S0020521090001  
电话 021-51097188  
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	1903.84	2667.71	3668.01
收入同比(%)	50.66	40.14	43.91	40.12	37.50
归母净利润(百万元)	92.22	134.12	189.71	265.60	365.33
归母净利润同比(%)	19.96	45.43	41.46	40.00	37.55
ROE(%)	5.95	8.03	6.01	7.91	10.03
每股收益(元)	1.18	1.72	2.43	3.40	4.67
市盈率(P/E)	267.08	183.65	129.83	92.73	67.42

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
<b>流动资产</b>	1853.27	1966.54	3537.80	3836.51	4218.31
现金	1482.75	1312.59	2679.83	2710.12	2745.32
应收账款	200.92	279.81	401.14	559.42	766.25
其他应收款	41.38	66.56	94.62	131.52	179.37
预付账款	5.09	6.69	9.40	12.81	17.03
存货	115.64	115.22	161.62	223.32	302.83
其他流动资产	7.49	185.67	191.20	199.32	207.51
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2172.17	2463.12	4051.27	4372.51	4784.22
<b>流动负债</b>	499.04	695.49	824.61	973.56	1138.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	154.20	173.40	246.19	341.56	465.08
其他流动负债	344.83	522.09	578.42	632.00	673.10
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	621.81	791.07	896.55	1017.67	1153.13
少数股东权益	0.00	2.62	-0.62	-5.06	-11.03
股本	74.07	74.07	78.19	78.19	78.19
资本公积	1241.88	1254.82	2561.73	2561.73	2561.73
留存收益	234.42	340.53	515.43	719.99	1002.21
<b>归属母公司股东权益</b>	1550.37	1669.43	3155.34	3359.90	3642.12
<b>负债和股东权益</b>	2172.17	2463.12	4051.27	4372.51	4784.22

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	216.52	279.99	135.79	164.52	204.95
净利润	92.17	131.79	186.47	261.16	359.36
折旧摊销	24.45	37.24	42.04	47.95	54.38
财务费用	-2.81	-21.95	-15.23	-23.57	-25.40
投资损失	1.75	-3.39	-3.45	-3.52	-3.59
营运资金变动	88.06	82.59	-49.15	-124.13	-189.78
其他经营现金流	12.89	53.71	-24.89	6.63	9.97
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	988.48	-54.83	1287.47	-65.29	-87.35
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	4.11	0.00	0.00
资本公积增加	932.77	12.95	1306.90	0.00	0.00
其他筹资现金流	11.50	-45.78	1.45	-36.29	-56.35
<b>现金净增加额</b>	1085.80	-172.27	1367.24	30.29	35.20

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	944.03	1322.97	1903.84	2667.71	3668.01
营业成本	288.18	410.55	583.67	810.91	1106.02
营业税金及附加	11.69	16.60	23.61	32.81	44.75
营业费用	316.26	439.31	628.46	874.74	1195.04
管理费用	84.53	101.87	150.59	210.48	288.67
研发费用	204.54	311.73	406.27	556.76	746.37
财务费用	-2.81	-21.95	-15.23	-23.57	-25.40
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
<b>营业利润</b>	92.12	139.78	185.24	259.52	357.18
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
<b>利润总额</b>	91.01	130.94	185.30	259.58	357.25
所得税	-1.16	-0.85	-1.17	-1.58	-2.11
<b>净利润</b>	92.17	131.79	186.47	261.16	359.36
少数股东损益	-0.05	-2.32	-3.24	-4.44	-5.97
<b>归属母公司净利润</b>	92.22	134.12	189.71	265.60	365.33
EBITDA	113.76	155.07	212.05	283.90	386.17
EPS (元)	1.24	1.81	2.43	3.40	4.67

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.66	40.14	43.91	40.12	37.50
营业利润(%)	24.46	51.73	32.52	40.10	37.63
归属母公司净利润(%)	19.96	45.43	41.46	40.00	37.55
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.47	68.97	69.34	69.60	69.85
净利率(%)	9.77	10.14	9.96	9.96	9.96
ROE(%)	5.95	8.03	6.01	7.91	10.03
ROIC(%)	48.72	38.65	42.83	44.40	45.22
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.63	32.12	22.13	23.27	24.10
净负债比率(%)	20.89	13.54	9.28	5.44	2.23
流动比率	3.71	2.83	4.29	3.94	3.71
速动比率	3.48	2.66	4.09	3.71	3.44
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.57	0.58	0.63	0.80
应收账款周转率	4.86	5.05	5.39	5.55	5.53
应付账款周转率	2.32	2.51	2.78	2.76	2.74
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.72	2.43	3.40	4.67
每股经营现金流(最新摊薄)	2.77	3.58	1.74	2.10	2.62
每股净资产(最新摊薄)	19.83	21.35	40.36	42.97	46.58
<b>估值比率</b>					
P/E	267.08	183.65	129.83	92.73	67.42
P/B	15.89	14.75	7.81	7.33	6.76
EV/EBITDA	203.16	149.04	108.99	81.41	59.85

## 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](http://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