

## 2021 年三季报点评：收入高增，募资保证网络信息“新安全”

2021 年 11 月 1 日

买入（维持）

证券分析师 王紫敬

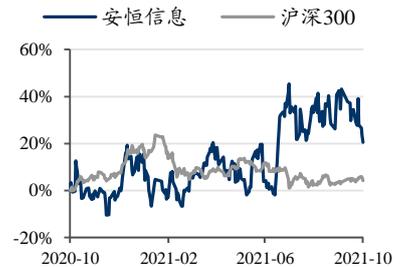
执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,323	1,929	2,743	3,852
同比（%）	40.1%	45.8%	42.2%	40.4%
归母净利润（百万元）	134	202	296	434
同比（%）	45.4%	51.0%	46.0%	47.0%
每股收益（元/股）	1.81	2.73	3.99	5.87
P/E（倍）	156.92	104.04	71.18	48.39

### 股价走势



**事件：**公司发布 2021 年三季报：2021 年前三季度实现收入 8.66 亿元，同比增长 31.11%；实现归母净利润-2.68 亿元，亏损同比增加 697%；其中扣非后归母净利润-3.51 亿元，亏损同比增加 624%。

■ **营业收入增速较同期放缓，季节波动与投入增加导致亏损加大：**2021 年公司前三季度共实现营业收入 8.66 亿元，较上年同期增加 2.05 亿元，同比增长 31.11%，该增长主要得益于网络信息安全行业快速发展，且公司持续推动云安全、大数据产品销售、安全服务业务；2021 年 Q3 公司实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 18.72%，其中 2021 年 Q3 公司营业收入增速下降是因为在 2020 年同期基数较高的情况下受到收入确认季节的周期性影响，但有望在第四季度随着订单确认的增加而回升。盈利方面，Q3 实现归母净利润亏损较上年同期增加 1.20 亿元，亏损同比增加 457.72%，公司扩大人员和经营规模，且受经营业绩季节性波动影响。

■ **研发投入加大，募投项目保障网络信息“新安全”领域研发持续加码：**2021 年公司前三季度研发费用率达 42.11%，其中 Q3 研发费用率 36.39%，且 Q3 研发总投入同比增长 78.18%，主要由于增加研发人员并提高薪酬。同时，2021 年 10 月公司向中国电信等 5 家机构定增募集资金 13.33 亿元，紧密围绕公司主营业务，主要投入到数据安全岛及涉网犯罪侦查打击项目、信创产业化项目、云靶场与教育产业化项目、新一代智能网关项目、车联网安全研发项目等。募投项目强调对研发项目的投入，有效保障公司研发投入、储备科研资金，为公司长远战略布局提供充分保障；同时与中国电信的深入合作进一步促进强强联合，拓宽公司的业务领域。

■ **利好政策推动行业发展，行业新需求助力市场快速发展：**随着信息安全上升至国家战略，我国网络信息安全市场由软硬件产品逐步向综合安全平台和服务转移。IDC 预测 2021 中国网络安全市场行业将恢复到 20% 以上的增长，2024 年将达到 167.2 亿美元；同时安全可信的数据交易、专业涉网犯罪侦查打击支撑工具及技术成为网络安全领域的新需求。在此背景下，公司主营产品 Web 应用防火墙实现了大中华区整体市场份额排名前列，同时开发了针对大数据安全的网络安全态势感知预警平台、AiLPHA 大数据智能安全平台等产品，并进一步布局数据安全岛项目及涉网犯罪侦查打击项目，赋能数据安全流通业务。

■ **盈利预测与投资评级：**网安盈利模式由软硬件产品向服务转型，安全服务市场高于行业整体增速，因此我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 2.02/2.96/4.34 亿元，对应 EPS 分别为 2.73/3.99/5.87 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 104/71/48 倍，目前公司大数据安全、云安全、物联网安全等重点赛道仍处于高速成长中，将有望进一步提升新兴安全赛道领域的竞争力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新业务拓展不及预期；云化和付费用户增长不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	284.02
一年最低/最高价	215.33/375.10
市净率(倍)	8.11
流通 A 股市值(百万元)	12525.93

### 基础数据

每股净资产(元)	35.04
资产负债率(%)	32.07
总股本(百万股)	78.19
流通 A 股(百万股)	52.39

### 相关研究

1、《安恒信息 (688023)：2020 年年报和 2021 一季报点评：

2021Q1 业绩略超市场预期，新兴安全业务表现优异》

2021-04-26

2、《安恒信息 (688023)：业绩增长强劲，新兴赛道发力》

2021-03-01

3、《安恒信息 (688023)：定增拓展业务边界，增强综合竞争力》2020-12-29

安恒信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,967</b>	<b>2,464</b>	<b>2,726</b>	<b>3,536</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,323</b>	<b>1,929</b>	<b>2,743</b>	<b>3,852</b>
现金	1,313	1,535	1,566	1,923	减:营业成本	411	598	841	1,160
应收账款	281	422	577	826	营业税金及附加	17	25	35	49
存货	115	221	252	401	营业费用	439	637	891	1,233
其他流动资产	258	286	331	386	管理费用	102	147	206	285
<b>非流动资产</b>	<b>497</b>	<b>476</b>	<b>465</b>	<b>471</b>	研发费用	312	444	620	851
长期股权投资	26	31	36	41	财务费用	-22	-40	-45	-51
固定资产	308	283	266	265	资产减值损失	4	5	8	11
在建工程	10	12	15	17	加:投资净收益	3	1	2	2
无形资产	20	18	17	17	其他收益	84	90	105	115
其他非流动资产	133	133	132	131	资产处置收益	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,463</b>	<b>2,940</b>	<b>3,192</b>	<b>4,007</b>	公允价值变动收益	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>695</b>	<b>1,009</b>	<b>1,000</b>	<b>1,417</b>	<b>营业利润</b>	<b>140</b>	<b>205</b>	<b>294</b>	<b>432</b>
短期借款	0	0	0	0	加:营业外净收支	-9	-2	-3	-4
应付账款	175	307	370	565	<b>利润总额</b>	<b>131</b>	<b>203</b>	<b>292</b>	<b>428</b>
其他流动负债	521	702	630	852	减:所得税费用	-1	3	-1	-1
<b>非流动负债</b>	<b>96</b>	<b>73</b>	<b>52</b>	<b>35</b>	少数股东损益	-2	-2	-3	-5
长期借款	85	63	42	25	<b>归属母公司净利润</b>	<b>134</b>	<b>202</b>	<b>296</b>	<b>434</b>
其他非流动负债	11	11	11	11	EBIT	<b>97</b>	<b>163</b>	<b>247</b>	<b>377</b>
<b>负债合计</b>	<b>791</b>	<b>1,082</b>	<b>1,052</b>	<b>1,452</b>	EBITDA	97	280	399	583
少数股东权益	3	0	-2	-8	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
归属母公司股东权益	1,669	1,857	2,142	2,563	每股收益(元)	<b>1.81</b>	<b>2.73</b>	<b>3.99</b>	<b>5.87</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,463</b>	<b>2,940</b>	<b>3,192</b>	<b>4,007</b>	每股净资产(元)	22.54	25.07	28.92	34.60
					发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
					ROIC(%)	61.7%	174.4%	77.5%	104.6%
					ROE(%)	7.9%	10.8%	13.7%	16.8%
					毛利率(%)	69.0%	69.0%	69.4%	69.9%
					销售净利率(%)	10.1%	10.5%	10.8%	11.3%
					资产负债率(%)	32.1%	36.8%	33.0%	36.2%
					收入增长率(%)	40.1%	45.8%	42.2%	40.4%
					净利润增长率(%)	43.0%	51.9%	46.2%	46.6%
					P/E	156.92	104.04	71.18	48.39
					P/B	12.77	11.48	9.96	8.32
					EV/EBITDA	205.42	70.49	49.20	33.07

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>