



2022-04-25

公司点评报告

买入/维持

安恒信息(688023)

昨收盘: 129.74

计算机 软件开发

研发投入加大，收入仍然保持较快增速

■ 走势比较

事件：公司公布 2021 年报，2021 年实现营业收入 18.20 亿元，同比增长 37.59%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比减少 89.71%；实现扣非后归母净利润-0.80 亿元，同比减少 165.91%。

公司发布 2022 年一季报，实现营业收入 2.33 亿元，同比增长 26.90%；归母净利润-1.90 亿元，同比减少 50.76%；扣非后的归母净利润-1.96 亿元，同比减少 50.38%。

研发投入加大。2021 公司的研发费用率为 29.42%，相对于去年同期提升了 5.86 个百分点。2021 年公司的股份支付金额为 0.96 亿元。2021 年，公司发布了多款产品及解决方案。包括 APT 攻击预警平台新版本、AiTrust 零信任解决方案、布 AiGuard 数据安全解决方案、AiLand 数据安全岛平台、AiLPHA 资产弱点管理解决方案等多项产品。

全年业绩回暖，收入仍然保持较快增速。2021 年第三季度，公司的收入增速为 18.72%，2021 年第四季度，公司的收入增速为 44.05%，公司营收增速保持高速增长态势。分产品来看，网络安全服务的收入为 5.89 亿元，同比增长 59.83%；网络安全平台的收入为 5.88 亿元，同比增长 31.99%，驱动公司收入较快发展。

定增充实公司发展资金。2020 年 12 月，公司发布增发预案，拟面向不超过 35 名投资者，向特定对象发行股票募集资金总额不超过 133,332.17 万元，用于数据安全岛平台研发及产业化、信创产品研发及产业化、新一代智能网关产品研发及产业化等六个项目。2021 年 10 月 20 日，公司公告本次发行价格 324.23 元，中信建投证券股份有限公司、J.P.Morgan Securities plc、Janchor Partners Limited（建岷实业投资）、葛卫东以及中国电信集团投资有限公司共计 5 家投资者获配。

投资建议：公司是国内领先的新型网络安全厂商，我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 2.15、3.15、3.94 元，维持买入评级。

风险提示：数据安全业务进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	79/57
总市值/流通(百万元)	10,185/7,372
12 个月最高/最低(元)	358.30/129.74

相关研究报告：

安恒信息(688023)《新推出股权激励计划，长期高速增长态势不减》
--2022/02/25

安恒信息(688023)《网络安全行业需求旺盛，全年预期乐观》
--2021/10/24

安恒信息(688023)《新型安全厂商，驶入数据安全蓝海》--2021/10/20

证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	1820.33	2548.46	3440.42	4644.57
(+/-%)	37.59%	40.00%	35.00%	35.00%
净利润(百万元)	13.81	168.47	246.99	308.98
(+/-%)	-89.71%	1120.24%	46.61%	25.10%
摊薄每股收益(元)	0.18	2.15	3.15	3.94
市盈率(PE)	738	60	41	33

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1820.33	2548.46	3440.42	4644.57
营业成本	656.02	815.51	1100.93	1486.26
营业税金及附加	18.00	25.48	34.40	46.45
销售费用	635.78	790.02	1032.13	1393.37
管理费用	165.83	229.36	292.44	394.79
财务费用	-5.10	-22.01	-27.22	-35.51
资产减值损失	-2.83	0.00	0.00	0.00
投资收益	71.96	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	1.23	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-8.62	192.98	287.63	358.07
其他非经营损益	-35.49	-8.78	-6.96	-6.95
利润总额	-44.11	184.20	280.68	351.11
所得税	-55.30	22.10	33.68	42.13
净利润	11.19	162.09	246.99	308.98
少数股东损益	-2.62	-6.38	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	13.81	168.47	246.99	308.98
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2013.72	1921.37	2122.20	2371.79
应收和预付款项	591.91	759.23	1041.16	1415.29
存货	193.15	239.61	323.77	437.25
其他流动资产	411.95	403.23	407.43	413.10
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	11.11	11.11	11.11	11.11
固定资产和在建工程	468.11	441.02	413.26	384.84
无形资产和开发支出	170.70	163.14	155.58	148.02
其他非流动资产	703.94	681.23	681.23	681.23
资产总计	4851.77	4907.10	5442.90	6149.79
短期借款	131.22	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	616.15	840.72	1118.05	1502.64
长期借款	618.62	618.62	618.62	618.62
其他负债	376.07	153.17	183.25	223.85
负债合计	1742.07	1612.51	1919.93	2345.12
股本	78.50	78.50	78.50	78.50
资本公积	2700.10	2700.10	2700.10	2700.10
留存收益	337.18	504.13	732.52	1014.21
归属母公司股东权益	3091.47	3282.74	3511.12	3792.82
少数股东权益	18.23	11.85	11.85	11.85
股东权益合计	3109.70	3294.59	3522.98	3804.67

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	11.19	162.09	246.99	308.98
折旧与摊销	57.65	67.37	45.32	45.98
财务费用	-5.10	-22.01	-27.22	-35.51
资产减值损失	-2.83	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-172.95	-119.41	-62.75	-68.06
其他	50.74	-9.50	-10.12	-10.02
经营活动现金流净额	-61.30	78.54	192.22	241.37
资本支出	-267.21	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-988.39	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-1255.60	0.00	0.00	0.00
短期借款	131.22	-131.22	0.00	0.00
长期借款	533.62	0.00	0.00	0.00
股权融资	1449.71	0.00	0.00	0.00
支付股利	-14.81	-1.53	-18.61	-27.28
其他	-93.54	-38.16	27.22	35.51
筹资活动现金流净额	2006.19	-170.90	8.61	8.22
现金流量净额	689.29	-92.35	200.83	249.59
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	37.59%	40.00%	35.00%	35.00%
营业利润增长率	-105.51%	2138.79%	49.05%	24.49%
净利润增长率	-91.51%	1348.60%	52.38%	25.10%
EBITDA 增长率	-74.41%	442.45%	28.28%	20.54%
获利能力				
毛利率	63.96%	68.00%	68.00%	68.00%
期间费率	73.18%	64.14%	62.71%	62.74%
净利率	0.61%	6.36%	7.18%	6.65%
ROE	0.36%	4.92%	7.01%	8.12%
ROA	0.23%	3.30%	4.54%	5.02%
ROIC	0.52%	14.49%	18.24%	18.97%
EBITDA/销售收入	2.41%	9.35%	8.89%	7.93%
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.52	0.66	0.80
固定资产周转率	4.87	5.98	8.63	12.53
应收账款周转率	4.87	4.78	4.86	4.80
存货周转率	4.24	3.76	3.90	3.90
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.33%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	35.91%	32.86%	35.27%	38.13%

负债和股东权益合计	4851.77	4907.10	5442.90	6149.79
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	43.94	238.33	305.73	368.54
PE	737.71	60.46	41.24	32.96
PB	3.28	3.09	2.89	2.68
PS	5.60	4.00	2.96	2.19
EV/EBITDA	178.51	32.39	24.59	19.72

带息债务/总负债	43.04%	38.36%	32.22%	26.38%
流动比率	3.04	3.59	3.16	2.79
速动比率	2.86	3.33	2.89	2.53
每股指标				
每股收益	0.18	2.15	3.15	3.94
每股净资产	39.61	41.97	44.88	48.46
每股经营现金	-0.78	1.00	2.45	3.07

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。