

安恒信息（688023）

2021 年报&2022 一季报点评：利润短期承压，新兴安全赛道未来可期

买入（维持）

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,820	2,476	3,282	4,233
同比	38%	36%	33%	29%
归属母公司净利润（百万元）	14	101	135	174
同比	-90%	632%	34%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.18	1.29	1.72	2.22
P/E（现价&最新股本摊薄）	643.78	87.91	65.78	50.94

事件：公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 年公司实现营业总收入 18.2 亿元，同比增长 37.59%；实现归母净利润 1380.65 万元，同比下降 89.71%；2022 年一季度实现营收 2.33 亿元，同比增长 26.9%，归母净利润亏损 1.9 亿元，同比下降 50.76%。

投资要点

■ **营收持续高增，利润短期承压：**2021 年公司实现营业总收入 18.2 亿元，同比增长 37.59%；实现归母净利润 1380.65 万元，同比下降 89.71%。公司净利润下滑主要系 2021 年加大了在数据安全、信创安全、终端安全及智能安全网关等战略新方向相关产品和平台的技术研发、市场开拓和管理优化等的投入力度，2021 年毛利率 64.11%（同比-5.07pct），销售费用率 34.93%（同比+1.72pct），管理费用率 9.11%（同比+1.41pct），研发费用率 29.42%（同比+5.86pct），2022Q1 公司归母净利润下滑主要系人员规模增长较快，工资性支出等成本增长较快，利润短期承压。

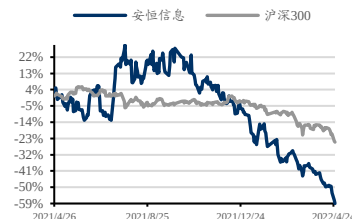
■ **核心业务板块高速增长：**分业务来看，公司网络信息安全基础产品实现营收 5.28 亿元，同比增长 14.51%；网络信息安全平台产品营收 5.88 亿元，同比增长 31.99%；网络信息安全服务实现营收 5.89 亿元，同比增长 59.83%。截至 2021 年底，安恒云 18 种云安全产品均由单租户应用升级改造到 SaaS 集群多租户应用，新增 10 多个省级运营商云安全案例，中标多个国网电力、大数据部门的物联网安全建设项目，已与杭州、三亚、贵阳等约 30 个城市签订了战略合作协议建设区域安全运营中心，并将向三四线城市持续拓展。

■ **新兴安全赛道未来可期：**公司在数据安全、零信任及数据安全岛方面持续发力，数据安全等战略新方向产品实现超高速增长。2021 年公司开始打造托管式安全运营服务（MSS）业务，推进公司安全能力及服务 SAAS 化、云化转型，将促进公司订阅式收入比例持续提升。通过云服务的推广覆盖，未来将大幅降低安全服务成本，提升毛利。在积极拓展车联网、智能安全网关等新安全赛道同时，进一步完善投资体系，布局数字经济、数据安全、个人信息安全等高增长赛道，未来有望促进公司持续增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响，我们将 2022-2023 年 EPS 由 3.99/5.87 元下调至 1.29/1.72 元，预计 2024 年 EPS 为 2.22 元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 88/66/51 倍，公司安全服务、数据安全等重点赛道仍处于高速成长中，随着公司人员增长放缓利润率有望回升，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	113.22
一年最低/最高价	113.22/358.30
市净率(倍)	3.06
流通 A 股市值(百万元)	6,433.12
总市值(百万元)	8,888.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	36.98
资产负债率(%，LF)	34.73
总股本(百万股)	78.50
流通 A 股(百万股)	56.82

相关研究

《安恒信息(688023)：2021 年三季报点评：收入高增，募资保证网络信息“新安全”》

2021-11-01

《安恒信息(688023)：2021 年半年报点评：收入持续高增，“新安全”保持高竞争力》

2021-09-02

《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

安恒信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,211	3,249	3,231	3,284	营业总收入	1,820	2,476	3,282	4,233
货币资金及交易性金融资产	2,405	2,236	1,895	1,531	营业成本(含金融类)	656	875	1,143	1,449
经营性应收款项	489	583	790	1,050	税金及附加	18	29	37	46
存货	193	285	343	444	销售费用	636	792	1,050	1,312
合同资产	12	13	23	27	管理费用	166	210	266	322
其他流动资产	111	133	180	233	研发费用	536	594	771	868
非流动资产	1,641	2,158	2,656	3,135	财务费用	-5	0	0	0
长期股权投资	230	434	638	841	加:其他收益	101	150	196	248
固定资产及使用权资产	515	661	787	895	投资净收益	72	33	61	101
在建工程	28	47	66	85	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	66	113	160	207	减值损失	-29	0	0	0
商誉	104	207	310	412	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	-41	158	272	586
其他非流动资产	674	673	672	671	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	4,852	5,407	5,887	6,419	利润总额	-44	158	272	586
流动负债	1,056	1,519	1,877	2,256	减:所得税	-55	65	150	433
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	216	216	216	净利润	11	93	122	153
经营性应付款项	258	498	530	691	减:少数股东损益	-3	-8	-14	-22
合同负债	155	184	320	351	归属母公司净利润	14	101	135	174
其他流动负债	427	621	811	999	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	1.29	1.72	2.22
非流动负债	686	686	686	686	EBIT	-115	-25	15	236
长期借款	619	619	619	619	EBITDA	-32	81	139	380
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.96	64.66	65.18	65.78
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	0.76	4.08	4.12	4.12
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	37.59	36.02	32.55	28.99
负债合计	1,742	2,204	2,562	2,942	归母净利润增长率(%)	-89.71	632.32	33.63	29.15
归属母公司股东权益	3,091	3,193	3,328	3,502					
少数股东权益	18	10	-3	-25					
所有者权益合计	3,110	3,203	3,324	3,477					
负债和股东权益	4,852	5,407	5,887	6,419					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-61	420	221	157	每股净资产(元)	39.38	40.67	42.39	44.61
投资活动现金流	-1,256	-589	-562	-522	最新发行在外股份(百万股)	79	79	79	79
筹资活动现金流	2,006	0	0	0	ROIC(%)	1.01	-0.36	0.16	1.44
现金净增加额	689	-169	-341	-364	ROE-摊薄(%)	0.45	3.17	4.06	4.98
折旧和摊销	83	105	125	144	资产负债率(%)	35.91	40.77	43.53	45.83
资本开支	-282	-419	-419	-419	P/E(现价&最新股本摊薄)	643.78	87.91	65.78	50.94
营运资本变动	-169	82	-107	-173	P/B(现价)	2.88	2.78	2.67	2.54

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>

