

业绩短期承压，加大投入布局新安全，未来可期

安恒信息 (688023.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年年度报告，报告期内实现营收 18.20 亿元，同比增加 37.59%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 89.71%；扣非归母净利润-0.80 亿元，同比下降 165.91%。
- **收入增长强劲，成本费用高增导致利润承压。**公司发布 2021 年年度报告，报告期内实现营收 18.20 亿元，同比增加 37.59%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 89.71%；扣非归母净利润-0.80 亿元，同比下降 165.91%，总体增长强劲。归母净利下降系公司为发展战略新方向，加大技术研发、市场开拓和管理优化等的投入及实施股权激励所致。报告期内，公司研发费用同比上升 71.82%，管理费用同比上升 62.79%，销售费用同比上升 44.72%。同时，营业成本由于营业收入快速增长、人工成本上升，同比上升 59.79%；公司股份支付费用较上年同期有较大幅度的增长，报告期内股份支付金额为 0.96 亿元。
- **核心业务板块高速增长，新兴安全赛道持续拓展。**产品方面，公司网络信息安全基础产品实现营业收入 5.28 亿元，同比增长 14.51%；网络信息安全平台产品实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 31.99%，其中，公司推出的战略新方向相关产品如数据安全相关产品实现超高速增长；网络信息安全服务实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 59.83%。公司以客户和市场需求为导向，加强在数据安全、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投入。在信创安全领域快速布局，于报告期内推出了多云多芯一体多元管理信创安全运营平台，在山西、广西、杭州等省市级均有项目落地；态势感知产品全面兼容鲲鹏、海光、飞腾规格，并在公安、网信、金融行业持续落地项目。安恒信息在几大战略新方向上仍处于前期投入阶段，且布局已初见成效，随着新产品技术不断成熟，逐步形成规模效应，将持续为公司创造新的利润增长点，为未来的业绩持续高增奠定基础。
- **政策红利进一步释放，“数字政府”助推网安产业快速发展。**2021 年，《数据安全法》、《个人信息保护法》、《关键信息基础设施安全保护条例》等法律法规的相继出台，将侧重于数据的全流程和全生命周期安全防护，给网络安全细分市场的持续高速发展再次注入强劲动力。IDC 数据显示，2021 年中国网络安全相关支出有望达到 102.6 亿美元。预计到 2025 年，中国网络安全支出规模将达 214.6 亿美元。在 2021-2025 的五年间，中国网络安全相关支出将以 20.5% 的年复合增长率增长，增速位列全球第一。与全球安全产业结构发展趋势保持一致，中国网络信息安全市场持续向服务化转型。IDC 预测，在 2021-2025 的五年间，中国网络安全服务市场年复合增长率将达到 20.8%，到 2025 年，其市场规模预计将超过 61.1 亿美元。其中，安全咨询服务在未来五年仍为最大的服务子市场，到 2025 年，咨询服务市场的规模将达到 24.6 亿美元。与此同时，在安全运营需

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

李璐昕

☎：(021) 20252650

✉：liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

求不断爆发的大背景下，中国托管安全服务市场发展势头强劲，五年复合增长率预计达到 31.9%。

- **投资建议** 我们预计，公司 2022-2024 年 EPS 为 1.81/2.97/3.51，对应市盈率分别为 72/44/37。目前，网络安全行业迎来风口，公司以核心板块业务收入高增为基础，铺设新安全赛道，看好公司未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险；公司的新行业拓展策略、营销服务等不能适应客户需求的带来的业务拓展风险；行业政策落地不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1820.33	2453.67	3391.37	4769.49
增长率	37.59%	34.79%	38.22%	40.64%
归母净利润(百万元)	11.19	140.81	231.60	273.72
增长率	-129%	396.11%	71.43%	20.78%
每股收益 EPS(元)	0.18	1.81	2.97	3.51
PE	737	72	44	37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1820.33	2453.67	3391.37	4769.49
营业成本	656.02	877.92	1202.00	1678.58
营业税金及附加	18.00	24.26	33.53	47.15
营业费用	635.78	831.25	1153.19	1634.48
管理费用	165.83	210.71	287.10	415.95
财务费用	-5.10	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-2.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	71.96	51.64	102.72	122.43
营业利润	-40.84	120.92	207.30	250.36
营业外收入	0.93	0.45	0.42	0.42
营业外支出	4.20	3.00	3.11	3.03
利润总额	-44.11	118.38	204.60	247.75
所得税	-55.30	-22.43	-26.99	-25.97
净利润	11.19	140.81	231.60	273.72
少数股东损益	-2.62	-1.33	-1.43	-1.52
归属母公司净利润	13.81	142.14	233.03	275.24
EPS (元)	0.18	1.81	2.97	3.51

现金流量表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-61.30	253.63	246.04	273.11
净利润	11.19	140.81	231.60	273.72
折旧摊销	82.83	74.60	96.04	108.92
财务费用	18.05	0.00	0.00	0.00
投资损失	-71.96	-51.64	-102.72	-122.43
营运资金变动	-73.03	87.39	18.55	9.87
其它	-28.38	2.48	2.57	3.02
投资活动现金流	-1255.60	-160.41	-148.28	-116.50
资本支出	-282.34	-212.34	-251.28	-239.21
长期投资	-977.29	0.28	0.28	0.28
其他	4.03	51.64	102.72	122.43
筹资活动现金流	2006.19	-131.22	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
其他	1341.35	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	689.29	-38.00	97.76	156.61

基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1820.33	2453.67	3391.37	4769.49
收入增长率%	37.59%	34.79%	38.22%	40.64%
净利润(百万元)	11.19	140.81	231.60	273.72
摊薄 EPS(元)	0.18	1.81	2.97	3.51
PE	737	72	44	37
PS	5.60	4.15	3.00	2.14

资产负债表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3210.74	3365.66	3856.82	4608.02
现金	2013.72	1975.73	2073.48	2230.09
应收账款	467.95	557.32	786.47	1138.49
其它应收款	102.79	138.55	191.50	269.31
预付账款	10.10	13.51	18.50	25.84
存货	193.15	258.49	353.91	494.23
其他	423.02	422.07	432.96	450.06
非流动资产	1641.03	1776.01	1928.40	2055.38
长期投资	230.19	230.19	230.19	230.19
固定资产	439.64	496.19	562.37	602.22
无形资产	66.36	102.01	141.29	179.42
其他	904.84	947.62	994.55	1043.56
资产总计	4851.77	5141.67	5785.22	6663.40
流动负债	1056.21	1205.31	1617.26	2221.72
短期借款	131.22	0.00	0.00	0.00
应付账款	254.94	341.17	467.11	652.32
其他	670.06	864.14	1150.15	1569.41
非流动负债	685.85	685.85	685.85	685.85
长期借款	618.62	618.62	618.62	618.62
其他	208.97	67.23	67.23	67.23
负债合计	1742.07	1891.16	2303.11	2907.58
少数股东权益	18.23	16.90	15.47	13.95
归属母公司股东权益	3091.47	3233.61	3466.64	3741.88

财务比率/增长率	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37.59%	34.79%	38.22%	40.64%
营业利润	-129.21%	396.11%	71.43%	20.78%
归属母公司净利润	-89.71%	929.54%	63.94%	18.11%
毛利率	63.96%	64.22%	64.56%	64.81%
净利率	0.76%	5.79%	6.87%	5.77%
ROE	0.45%	4.40%	6.72%	7.36%
ROIC	0.73%	-2.36%	-2.63%	-3.71%
资产负债率	35.91%	36.78%	39.81%	43.63%
净负债比率	56.02%	58.18%	66.14%	77.42%
流动比率	3.04	2.79	2.38	2.07
速动比率	2.84	2.55	2.14	1.83
总资产周转率	0.38	0.48	0.59	0.72
应收帐款周转率	3.89	4.40	4.31	4.19
应付帐款周转率	7.14	7.19	7.26	7.31
每股收益	0.18	1.81	2.97	3.51
每股经营现金	-0.78	3.23	3.13	3.48
每股净资产	39.38	41.19	44.16	47.66
PE	737	72	44	37
PS	5.60	4.15	3.00	2.14

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019 年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn