

## 安恒信息

688023.SH

审慎增持 (维持)

疫情不改业绩增长, 降本增效重研发

2020年8月25日

## 市场数据

市场数据日期	2020-08-24
收盘价(元)	270.28
总股本(百万股)	74.07
流通股本(百万股)	16.20
总市值(百万元)	20020
流通市值(百万元)	4379
净资产(百万元)	1462.57
总资产(百万元)	1939.88
每股净资产	19.74

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	944	1374	2017	2904
同比增长(%)	50.7%	45.5%	46.9%	43.9%
净利润(百万元)	92	131	170	224
同比增长(%)	20.0%	41.9%	30.1%	31.7%
毛利率(%)	69.5%	68.4%	68.8%	68.9%
净利润率(%)	9.8%	9.5%	8.4%	7.7%
净资产收益率(%)	5.9%	7.9%	9.3%	10.9%
每股收益(元)	1.24	1.77	2.30	3.03
每股经营现金流(元)	2.92	2.10	3.04	4.17

## 相关报告

《发力新安全领域, 安全服务模式行业领先》2020-05-06

《成长在加速》2020-04-15

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

## 投资要点

- **公司发布 2020 年半年报:** 报告期内公司实现营业收入 3.20 亿元, 同比增长 20.78%; 实现归母净利润-5978.86 万元, 同比下降 2.77%; 实现扣非净利润-6659.06 万元, 同比下降 11.45%。
- **H1 收入稳健较快增长, 疫情影响有限。** 公司 2020H1 实现收入 3.20 亿元, 同比增长 20.78%。由于公司客户主要为政府部门和大型企事业单位, 上半年一般为全年投资采购的规划期, 项目招标、验收和结算一般集中在下半年; 受 Q2 疫情影响, 收入确认有所延期, 今年上半年增速较 Q1 有所下滑。随着全面复工复产, 预计公司收入有望在下半年恢复至快速增长通道。
- **降本增效期间费用率下降, 公司经营管理能力持续优化。** 由于公司收入主要发生于 H2, 故以 2019H1 期间费用率进行比较更为合理。公司 2020H1 期间费用率为 56.69%, 同比下降 9.15pct; 其中销售费用率为 47.71%, 同比下降 4.05pct; 管理费用率为 12.48%, 同比下降 2.34pct; 财务费用率为-3.49%, 同比下降 2.75pct。从全年费用率趋势来看, 2016 年至 2019 年公司的销售费用率相对平稳, 管理费用率持续下降, 反映公司持续优化的经营管理能力和现金支配能力。
- **重视研发筑造竞争壁垒, 云安全大数据实现多领域覆盖。** 公司 2020H1 研发费用率达 35.85%, 较去年同期增长 5.60pct, 持续高研发投入构筑了公司的竞争壁垒。公司基于各类前沿技术不断研发升级安全产品, 在云、大数据、物联网和工业互联网、智慧城市和安全服务等安全领域不断提升竞争力, 进一步实现创新型安全服务商业模式; 同时公司继续深耕客户和开拓合作伙伴, 天池云安全管理平台完成和华为鲲鹏、海光 CPU 的兼容适配, 保持与云服务商的良好合作关系, 与数源科技、云从科技达成物联网市场拓展的战略合作。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 1.31、1.70 和 2.24 亿元, 对应 PE 为 153.0x/117.6x/89.2x(截至 2020 年 8 月 24 日收盘), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 网安行业竞争加剧; 宏观经济超预期下行; 公司订单不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

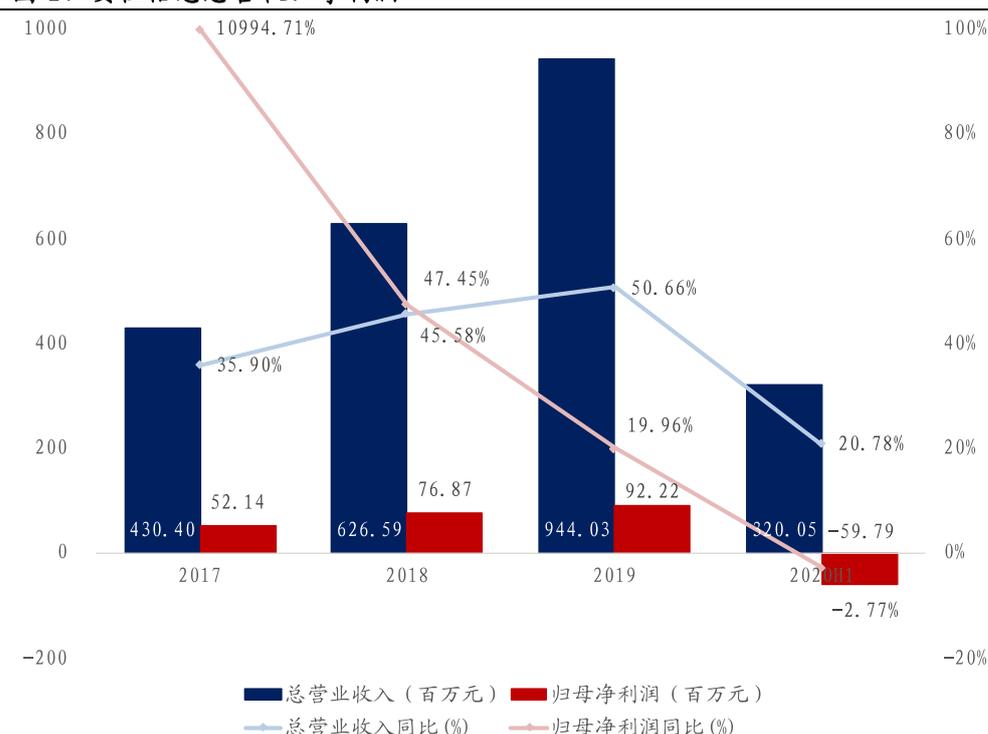
### 事件

- **公司发布 2020 年半年报:** 报告期内公司实现营业收入 3.20 亿元, 同比增长 20.78%; 实现归母净利润-5978.86 万元, 同比下降 2.77%; 实现扣非净利润-6659.06 万元, 同比下降 11.45%。

### 点评

- **2020H1 收入稳健较快增长, 疫情影响有限。**公司 2020H1 实现收入 3.20 亿元, 同比增长 20.78%。由于公司客户主要为政府部门和大型企事业单位, 上半年一般为全年投资采购的规划期, 项目招标、验收和结算一般集中在下半年; 受 Q2 疫情影响, 收入确认有所延期, 今年上半年增速较 Q1 有所下滑。随着全面复工复产, 预计公司收入有望在下半年恢复至快速增长通道。

图 1、安恒信息总营收、净利润

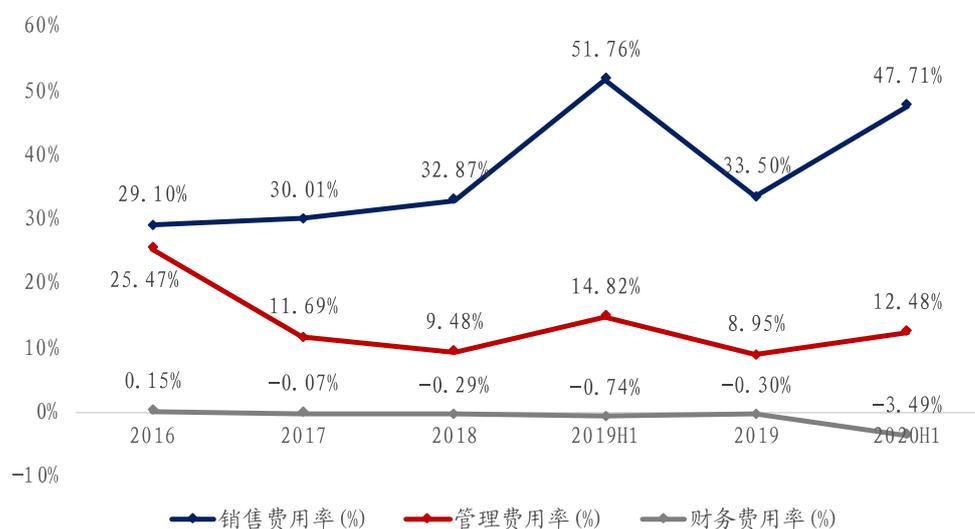


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **降本增效期间费用率下降, 公司经营管理能力持续优化。**由于公司收入主要发生于 H2, 故以 2019H1 期间费用率进行比较更为合理。公司 2020H1 期间费用率为 56.69%, 同比下降 9.15pct; 其中销售费用率为 47.71%, 同比下降 4.05pct; 管理费用率为 12.48%, 同比下降 2.34pct; 财务费用率为-3.49%, 同比下降 2.75pct。从全年费用率趋势来看, 2016 年至 2019 年公司的销售费

用率相对平稳，管理费用率持续下降，反映公司持续优化的经营管理能力和现金支配能力。

图 2、安恒信息期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- 重视研发筑造竞争壁垒，云安全大数据实现多领域覆盖。**公司 2020H1 研发费用率达 35.85%，较去年同期增长 5.60pct，持续高研发投入构筑了公司的竞争壁垒。研发方面，公司充分利用云原生技术加速产品云化能力；战略合作方面，公司的天池云安全管理平台已完成华为鲲鹏和海光 CPU 技术兼容适配工作，持续保持与华为云、阿里云等云服务商的良好合作关系，并与数源科技、云从科技在物联网市场拓展方面达成战略合作；政企业务方面，公司充分发挥大数据安全业务领域的技术能力，结合一系列前沿技术，深耕企业级客户网格化、常态化的纵深防御安全运营体系。产业方面，公司专注于物联网及工业互联网安全领域产品研发，推出非接触式云端物联网安全 SaaS 监测平台和一站式工业互联网安全服务平台；智慧城市、安全服务等领域方面，公司利用大数据、玄武盾等核心前沿技术为多个城市、关键基础设施和企事业单位重要信息系统和工业互联网设施提供安全服务，布局重点行业及区域，进一步增强公司的产品与服务竞争力。

图 3、安恒信息研发费用



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 1.31、1.70 和 2.24 亿元, 对应 PE 为 153.0x/117.6x/89.2x(截至 2020 年 8 月 24 日收盘), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 1) 网安行业竞争加剧; 2) 宏观经济超预期下行; 3) 公司订单不及预期

## 附表

会计年度	单位: 百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1853	2137	2623	3292
货币资金	1483	1607	1852	2186
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	201	333	489	704
其他应收款	41	55	81	116
存货	116	129	187	268
<b>非流动资产</b>	319	306	297	288
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	20	20	20	20
投资性房地产	2	0	0	0
固定资产	281	267	253	239
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	7	3	-1	-5
<b>资产总计</b>	2172	2443	2921	3580
<b>流动负债</b>	499	663	970	1403
短期借款	0	0	0	0
应付票据	2	0	0	0
应付账款	154	217	314	452
其他	343	446	655	952
<b>非流动负债</b>	123	128	129	132
长期借款	107	107	107	107
其他	16	21	22	25
<b>负债合计</b>	622	791	1099	1536
股本	74	74	74	74
资本公积	1242	1242	1242	1242
未分配利润	209	299	452	654
少数股东权益	0	-1	-3	-5
<b>股东权益合计</b>	1550	1652	1822	2045
<b>负债及权益合计</b>	2172	2443	2921	3580

会计年度	单位: 百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	92	131	170	224
折旧和摊销	24	23	23	23
资产减值准备	3	-8	5	7
无形资产摊销	3	9	9	9
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	-21	-24	-30
投资损失	2	0	0	0
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
营运资金的变动	88	32	52	84
<b>经营活动产生现金流</b>	217	156	225	309
<b>投资活动产生现金流</b>	-119	-1	-5	-5
<b>融资活动产生现金流</b>	988	-30	24	30
现金净变动	1086	125	245	334
现金的期初余额	392	1483	1607	1852
现金的期末余额	1478	1607	1852	2186

会计年度	单位: 百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	944	1374	2017	2904
营业成本	288	434	629	903
营业税金及附加	12	17	25	36
销售费用	316	481	716	1031
管理费用	85	117	171	247
财务费用	-3	-21	-24	-30
资产减值损失	-3	-5	-7	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	92	128	167	220
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	91	128	167	220
所得税	-1	-1	-2	-2
净利润	92	130	169	222
少数股东损益	-0	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	92	131	170	224
<b>EPS(元)</b>	1.24	1.77	2.30	3.03

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	50.7%	45.5%	46.9%	43.9%
营业利润增长率	24.5%	39.3%	30.1%	31.7%
净利润增长率	20.0%	41.9%	30.1%	31.7%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	69.5%	68.4%	68.8%	68.9%
净利率	9.8%	9.5%	8.4%	7.7%
ROE	5.9%	7.9%	9.3%	10.9%

偿债能力(%)	
资产负债率	28.6%
流动比率	3.71
速动比率	3.48

营运能力(次)	
资产周转率	61.6%
应收帐款周转率	486.2%

每股资料(元)	
每股收益	1.24
每股经营现金	2.92
每股净资产	20.93

估值比率(倍)	
PE	217.1
PB	12.9

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn