

安恒信息 (688023.SH)

激励计划股票授予首次落地，充分激发核心团队积极性

事件：10月21日安恒信息发布公告称，公司激励计划的限制性股票授予条件已达成，确定2020年10月20日为首次授予日，以134.45元/股的授予价格向222名激励对象首次授予138.1200万股限制性股票。

激励与约束对等，充分激发核心骨干主观能动性。根据公司早先公告，安恒的股权激励计划本着激励与约束对等的原则，设置了具有较高挑战性的业绩目标，2020-2023年营业收入较2019年增长分别达到25%、50%、75%、100%时，可分别归属25%的股权。公司激励计划采取这种与业绩挂钩的方式，可以吸引和留住核心骨干，充分调动其积极性和创造性，有效提升企业核心竞争力。此次限制性股票首次授予代表着公司激励计划的第一次落地，进一步为公司核心人才的凝聚带来一颗定心丸。

安全市场需求强劲，产业向服务主导转型。1) 国内安全市场保持高速增长，渗透空间巨大。IDC预测，2019年中国安全解决方案总体支出将达到69.5亿美元(不含IoT安全)，2018年~2022年预测期内的年复合增长率为25.6%，到2022年，市场规模将增长至137.7亿美元。中国安全投入/IT投入占比(1.84%)与全球(3.74%)差距较大，网络安全市场仍有很大渗透空间。2) **安全产业向服务主导转型，云安全服务将成为细分潜力最大的安全市场。**根据赛迪统计，2018年，中国云安全服务市场规模达到37.8亿元，同比2017年增长44.8%，预计到2021年中国云安全服务市场规模将达到115.7亿元，未来三年年均增长率为45.2%，行业正处爆发式增长趋势。

“战略+技术”成就产品高增长，引领安全服务演绎新模式。1) 态势感知、云安全、AiLPHA大数据持续推动平台高速增长：安恒信息是态势感知市场的领导者，是公安和网信行业态势感知的主要建设者和推动者。根据安全牛，预计2020年态势感知整体市场规模将超过50亿元，CAGR达35.72%；AiLPHA大数据智能安全平台集成超大规模存查、大数据实时智能分析等安全模块，为客户提供全局态势感知，打造智能安全运营新模式；同时公司是公有云、私有云、多云混云安全方案全面部署的第三方厂商。2) **安全服务：一切产品皆资源，一切资源皆服务：**网络安全服务正在走向第五代服务模式，数据驱动即服务，强依赖自主运营的智能服务，就是安全能力的服务化。

维持“买入”评级。预计公司2020-2022年营业收入分别为14.37/21.46/31.88亿元，增速分别为52.26%、49.30%、48.57%；归母净利润分别为1.69/3.14/6.19亿元，增速分别为83.54%、85.59%、97.02%，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；公司安全服务与平台增速推进不及预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	627	944	1,437	2,146	3,188
增长率 yoy (%)	45.6	50.7	52.3	49.3	48.6
归母净利润(百万元)	77	92	169	314	619
增长率 yoy (%)	47.5	20.0	83.5	85.6	97.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.04	1.24	2.29	4.24	8.36
净资产收益率(%)	14.9	5.9	9.8	15.4	23.3
P/E(倍)	205.7	171.5	93.4	50.3	25.6
P/B(倍)	31.2	10.2	9.2	7.8	6.1

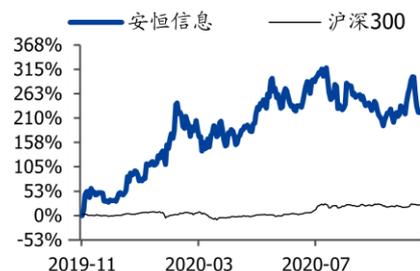
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	254.00
总市值(百万元)	18,814.82
总股本(百万股)	74.07
其中自由流通股(%)	21.87
30日日均成交量(百万股)	0.25

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

1、《安恒信息(688023.SH)：新型安全龙头，引领安全能力服务化趋势》2020-07-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	664	1853	2114	2640	3496
现金	398	1483	1471	1797	2183
应收票据及应收账款	170	201	364	480	773
其他应收款	40	41	82	102	171
预付账款	3	5	8	11	17
存货	49	116	183	243	345
其他流动资产	5	7	7	7	7
非流动资产	227	319	329	361	432
长期投资	21	20	12	2	-12
固定资产	33	281	296	337	423
无形资产	8	7	7	7	5
其他非流动资产	165	11	14	15	16
资产总计	892	2172	2443	3001	3928
流动负债	299	499	622	881	1199
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	100	156	228	358	530
其他流动负债	199	343	394	523	669
非流动负债	86	123	101	86	77
长期借款	81	107	86	70	62
其他非流动负债	5	16	16	16	16
负债合计	385	622	724	967	1276
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	56	74	74	74	74
资本公积	309	1242	1242	1242	1242
留存收益	142	234	404	718	1336
归属母公司股东权益	507	1550	1720	2034	2653
负债和股东权益	892	2172	2443	3001	3928

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	96	217	84	467	607
净利润	76	92	169	314	619
折旧摊销	13	24	44	55	72
财务费用	-2	-3	12	32	59
投资损失	1	2	7	9	13
营运资金变动	1	88	-148	57	-156
其他经营现金流	8	13	0	0	0
投资活动现金流	9	-119	-61	-96	-156
资本支出	95	127	18	42	85
长期投资	102	-0	8	17	14
其他投资现金流	206	8	-35	-37	-57
筹资活动现金流	74	988	-34	-46	-65
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	71	26	-21	-15	-9
普通股增加	0	19	0	0	0
资本公积增加	-2	933	0	0	0
其他筹资现金流	5	11	-13	-31	-56
现金净增加额	179	1086	-12	325	386

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	627	944	1437	2146	3188
营业成本	185	288	433	659	999
营业税金及附加	8	12	17	23	29
营业费用	206	316	427	555	693
管理费用	59	85	109	136	163
研发费用	152	205	297	416	562
财务费用	-2	-3	12	32	59
资产减值损失	-8	-3	14	43	64
其他收益	65	59	74	94	118
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-7	-9	-13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	74	92	197	367	725
营业外收入	1	0	3	4	4
营业外支出	0	1	1	1	2
利润总额	75	91	199	369	728
所得税	-1	-1	30	55	109
净利润	76	92	169	314	619
少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	77	92	169	314	619
EBITDA	81	78	202	378	742
EPS (元)	1.04	1.24	2.29	4.24	8.36

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.6	50.7	52.3	49.3	48.6
营业利润(%)	29.9	24.5	113.8	86.2	97.7
归属于母公司净利润(%)	47.5	20.0	83.5	85.6	97.0
获利能力					
毛利率(%)	70.5	69.5	69.9	69.3	68.7
净利率(%)	12.3	9.8	11.8	14.6	19.4
ROE(%)	14.9	5.9	9.8	15.4	23.3
ROIC(%)	11.6	3.2	7.3	12.8	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	43.1	28.6	29.6	32.2	32.5
净负债比率(%)	-60.4	-86.2	-78.4	-83.0	-78.4
流动比率	2.2	3.7	3.4	3.0	2.9
速动比率	2.0	3.5	3.1	2.7	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.24	2.29	4.24	8.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	2.92	1.13	6.31	8.19
每股净资产(最新摊薄)	6.84	20.93	23.21	27.46	35.81
估值比率					
P/E	205.7	171.5	93.4	50.3	25.6
P/B	31.2	10.2	9.2	7.8	6.0
EV/EBITDA	190.5	185.5	71.6	37.4	18.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com