开源证券

奇安信（688561.SH）

2021 年 02 月 25 日

业绩符合预期，网安领军持续领跑

——公司信息更新报告

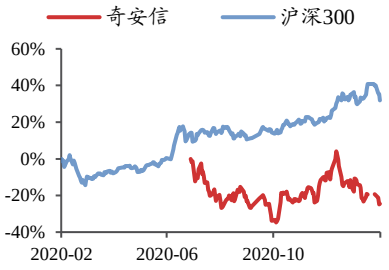
投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

日期	2021/2/24
当前股价(元)	100.70
一年最高最低(元)	142.66/84.52
总市值(亿元)	684.37
流通市值(亿元)	73.68
总股本(亿股)	6.80
流通股本(亿股)	0.73
近 3 个月换手率(%)	197.78

股价走势图



数据来源：贝格数据

● 高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

公司作为网络安全创新型龙头，技术和市场能力领先，有望持续高增长。根据公司业绩快报，我们略下调公司 2020 年归母净利润预测为-3.29 亿元（原预测值为-3.28 亿元）。考虑公司经营效率持续提升，我们上调公司 2021-2022 年归母净利润为 1.66、6.72 亿元（原预测值为 0.06、4.85 亿元），EPS 为-0.48、0.24、0.99 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PS 为 17.6、13.0、9.9 倍，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，安全新赛道产品高速增长

公司发布 2020 年业绩快报，预计实现营业收入 41.65 亿元，同比增长 32.04%；实现归母净利润-3.29 亿元，同比减亏 33.62%。疫情影响下公司收入仍实现高速增长，一方面得益于公司下游政府和企业客户的网络安全需求依然旺盛，另一方面得益于公司良好的产品布局、市场策略及优秀的安全服务能力。公司基础架构安全、大数据智能安全检测与管控两类新赛道产品在市场上的竞争力不断提升，在自有产品中营收占比由 2019 年的 34.95%提升至 42.65%。此外，公司在云和服务器安全、应用与数据安全、安全服务等领域预计也实现了高速增长。

● “高质量发展”战略初见成效，经营效率显著提升

由于公司硬件及其他的营收占比明显下降，毛利率由 2019 年度的 56.72% 提升至 59.55%。同时，公司加强费用管控、提升经营效率，在持续加大研发投入的同时，销售费用及管理费用率同比有所下降。得益于此，公司净利润亏损大幅收窄。

● 行业高景气高企，公司竞争优势突出，有望持续高增长

国家对网络安全的重视程度不断提升，等保 2.0 等合规性政策执行力度有望加大，网安实战演练的覆盖范围和实施力度有望提升，推动行业景气度持续提升。公司提出的内生安全框架已经在近百家央企、数字城市及重要行业客户中落地实践，并纳入到“十四五”网络安全规划之中，竞争优势凸显。同时，在零信任、云安全、态势感知、安全服务等新兴安全赛道均有领先布局，持续高增长可期。

● 风险提示： 市场竞争加剧风险；商誉减值风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,817	3,154	4,165	5,635	7,381
YOY(%)	121.2	73.6	32.0	35.3	31.0
归母净利润(百万元)	-872	-495	-329	166	672
YOY(%)	38.4	43.2	33.6	150.4	305.9
毛利率(%)	55.7	56.7	59.5	61.1	62.5
净利率(%)	-48.0	-15.7	-7.9	2.9	9.1
ROE(%)	-22.3	-11.0	-7.8	3.8	13.3
EPS(摊薄/元)	-1.28	-0.73	-0.48	0.24	0.99
P/E(倍)	-83.8	-147.7	-222.2	441.2	108.7
P/B(倍)	17.0	14.6	15.6	15.0	13.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3991	3989	6126	4890	8041
现金	1646	1258	1576	2133	2793
应收票据及应收账款	619	1308	1295	1053	1291
其他应收款	936	367	1716	194	1723
预付账款	31	43	63	79	106
存货	611	749	1280	1220	1914
其他流动资产	148	264	197	211	215
非流动资产	2791	3166	3592	3966	4415
长期投资	454	392	459	498	530
固定资产	100	195	442	677	885
无形资产	61	66	62	59	55
其他非流动资产	2176	2514	2629	2732	2945
资产总计	6782	7155	9719	8856	12457
流动负债	2396	1968	4822	3768	6621
短期借款	0	0	164	487	145
应付票据及应付账款	544	862	977	1352	1597
其他流动负债	1852	1106	3681	1929	4879
非流动负债	109	146	119	126	127
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	109	146	119	126	127
负债合计	2504	2114	4941	3895	6749
少数股东权益	-19	18	-18	0	74
股本	149	578	680	680	680
资本公积	5817	6609	6609	6609	6609
留存收益	-1669	-2164	-2529	-2345	-1599
归属母公司股东权益	4297	5022	4796	4961	5634
负债和股东权益	6782	7155	9719	8856	12457

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-956	-1114	617	716	1714
净利润	-953	-553	-365	184	746
折旧摊销	86	140	107	191	291
财务费用	30	22	53	103	113
投资损失	-77	-196	-49	-179	-140
营运资金变动	-259	-609	870	417	704
其他经营现金流	216	82	-0	0	-0
投资活动现金流	-154	-219	-364	-386	-721
资本支出	100	283	299	389	400
长期投资	56	-13	-67	-40	-32
其他投资现金流	2	50	-132	-37	-353
筹资活动现金流	1884	927	22	-95	-112
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	127	428	102	0	0
资本公积增加	1791	792	0	0	0
其他筹资现金流	-34	-293	-80	-95	-112
现金净增加额	774	-406	154	235	1002

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1817	3154	4165	5635	7381
营业成本	805	1365	1687	2192	2767
营业税金及附加	36	33	43	59	77
营业费用	800	1118	1333	1634	1919
管理费用	332	470	500	564	738
研发费用	818	1047	1249	1465	1772
财务费用	30	22	53	103	113
资产减值损失	-202	-3	-4	-6	-8
其他收益	176	243	292	382	598
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	77	196	49	179	140
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-953	-536	-356	185	741
营业外收入	1	2	2	1	2
营业外支出	1	5	6	6	9
利润总额	-953	-539	-360	181	734
所得税	-0	14	5	-3	-12
净利润	-953	-553	-365	184	746
少数股东损益	-81	-58	-36	18	74
归母净利润	-872	-495	-329	166	672
EBITDA	-917	-436	-290	336	971
EPS(元)	-1.28	-0.73	-0.48	0.24	0.99

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	121.2	73.6	32.0	35.3	31.0
营业利润(%)	-35.1	43.8	33.5	152.1	300.1
归属于母公司净利润(%)	38.4	43.2	33.6	150.4	305.9
获利能力					
毛利率(%)	55.7	56.7	59.5	61.1	62.5
净利率(%)	-48.0	-15.7	-7.9	2.9	9.1
ROE(%)	-22.3	-11.0	-7.8	3.8	13.3
ROIC(%)	-23.0	-11.6	-8.2	2.7	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	29.5	50.8	44.0	54.2
净负债比率(%)	-37.1	-23.0	-28.6	-32.2	-45.8
流动比率	1.7	2.0	1.3	1.3	1.2
速动比率	1.3	1.5	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.1	3.3	3.2	4.8	6.3
应付账款周转率	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.28	-0.73	-0.48	0.24	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.41	-1.64	0.91	1.05	2.52
每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.39	6.91	7.15	8.14
估值比率					
P/E	-83.8	-147.7	-222.2	441.2	108.7
P/B	17.0	14.6	15.6	15.0	13.2
EV/EBITDA	-78.0	-164.9	-247.1	212.7	72.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn