奇安信（688561）

营收稳步增长，行业多点共振龙头有望继续受益

买入（维持）

2021 年 01 月 25 日

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

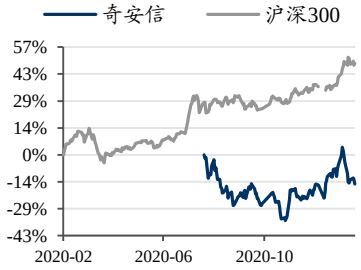
盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,154	4,210	5,816	8,022
同比（%）	73.6%	33.5%	38.2%	37.9%
归母净利润（百万元）	-495	-330	-7	364
同比（%）	43.2%	33.4%	97.8%	5035.3%
每股收益（元/股）	-0.73	-0.48	-0.01	0.54
P/E（倍）	-150	-226	-10,104	205

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年度实现营收收入 41.00—42.50 亿元，同比增长 29.99%-34.75%。实现归母净利润-3.90— -2.80 亿元，亏损同比减少 21.21%-43.43%。扣非净利润为-6.20— 5.00 亿元，亏损同比减少 9.88%-27.33%。

投资要点

- **全年营收稳步增长：**按照中值计算，2020 年营收为 41.75 亿元，同比增长 32.37%，归母净利润-3.35 亿元，亏损同比减少 32.32%，扣非净利润-5.60 亿元，亏损同比减少 18.60%。2020 年公司实施“高质量发展”战略，更注重营收增长质量。公司重点发力安全产品和服务业务，自研产品及服务营收占比持续提升，预计集成业务营收占比从 2020 年的 22%占比减少至 20%左右。因此，单看安全产品和服务业务，预计全年营收 32.8-34.0 亿元左右，同比增长 33.23%-38.10%。2020 年公司以毛利为导向的考核体系初见成效，随着公司营收规模加大、经营效率提升、研发平台协同效应进一步显现，预计 2021 年公司归母净利润亏损有望接近盈亏平衡。
- **受疫情影响，Q4 订单确认递延：**2020Q4 单季度，实现营收 22.30-23.80 亿元，中值 22.55 亿元，同比增长 29.65%-38.37%，中值 31.10%；实现归母净利润 6.17-7.27 亿元，中值 6.72 亿元，同比增长 28.27%-51.14%，中值 39.71%。目前公司订单需要客户设备到客户现场上架实施后才能确认收入，12 月份由于北京疫情有一定复发导致订单现场确认受影响，预计部分订单将在 Q1 确认。
- **客户+产品端仍稳步推进，行业多点共振龙头有望继续受益：**作为综合型体系化网安龙头，在金融、运营商、央企等企业级客户市场增长强劲，市场份额进一步扩大；基础架构安全产品中的零信任安全、代码安全，新 IT 基础设施防护产品中的云和服务器安全、应用与数据安全，大数据智能安全检测与管控产品中的态势感知、安全攻防与检测，以及安全服务等新赛道产品增长速度突出。2021 年随着政策（等保 2.0 等的监管加强）、技术（零信任、大物云移等）、防御模式（被动变主动）和安全需求等多点共振下，公司业绩仍有望保持高增长。
- **盈利预测与投资评级：**略下调公司 2020-2022 年营收分别为 42.10 亿元、58.16 亿元、80.22 亿元，归母净利润分别为-3.30 亿元、-0.07 亿元、3.64 亿元。作为国内网络安全领域的龙头，目前仍处于相对高投入和前期布局阶段，给予公司 2021 年产品和服务 18 倍 PS，略下调目标价 128.30 元，维持“买入” 评级。
- **风险提示：**网络安全行业推进不及预期；产品+服务业务增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	109.60
一年最低/最高价	84.52/142.66
市净率(倍)	7.91
流通 A 股市值(百万元)	8018.86

基础数据

每股净资产(元)	13.85
资产负债率(%)	16.76
总股本(百万股)	679.62
流通 A 股(百万股)	73.16

相关研究

1、《奇安信（688561）：全面布局主动防御体系，新兴安全优势明显》2020-12-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

奇安信三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,989**	**9,260**	**9,417**	**9,557**
现金	1,258	6,333	5,158	4,594
应收账款	1,297	1,159	2,235	2,445
存货	749	976	1,258	1,613
其他流动资产	684	792	766	905
非流动资产	**3,166**	**3,474**	**3,893**	**4,586**
长期股权投资	392	332	273	214
固定资产	195	428	673	1,035
在建工程	995	1,127	1,356	1,742
无形资产	66	70	76	83
其他非流动资产	1,518	1,517	1,514	1,512
资产总计	**7,155**	**12,734**	**13,310**	**14,143**
流动负债	**1,968**	**2,194**	**2,778**	**3,206**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	862	921	1,388	1,580
其他流动负债	1,107	1,272	1,390	1,626
非流动负债	**146**	**146**	**146**	**146**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	146	146	146	146
负债合计	**2,114**	**2,340**	**2,924**	**3,352**
少数股东权益	18	-18	-18	22
归属母公司股东权益	5,022	10,412	10,404	10,768
负债和股东权益	**7,155**	**12,734**	**13,310**	**14,143**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-1,114	-615	-1,162	-303
投资活动现金流	-219	-143	-244	-488
筹资活动现金流	927	5,833	231	226
现金净增加额	-406	5,075	-1,175	-564
折旧和摊销	140	78	129	198
资本开支	283	367	478	752
营运资本变动	-609	29	-749	-275

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,154**	**4,210**	**5,816**	**8,022**
减:营业成本	1,365	1,732	2,243	2,883
营业税金及附加	33	44	61	84
营业费用	1,118	1,389	1,745	2,286
管理费用	470	1,768	2,315	3,008
财务费用	22	-114	-231	-226
资产减值损失	-3	-4	-6	-9
加:投资净收益	196	243	303	403
其他收益	0	0	0	0
营业利润	-536	-362	-7	399
加:营业外净收支	-3	-0	-1	-1
利润总额	**-539**	**-362**	**-8**	**398**
减:所得税费用	14	3	0	-6
少数股东损益	**-58**	**-36**	**-1**	**40**
归属母公司净利润	-495	-330	-7	364
EBIT	-576	-476	-180	252
EBITDA	**-436**	**-398**	**-52**	**449**

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
会计年度				
每股收益(元)	-0.73	-0.48	-0.01	0.54
每股净资产(元)	7.39	15.32	15.31	15.84
发行在外股份(百万股)	578	680	680	680
ROIC(%)	-11.6%	-4.6%	-1.7%	2.4%
ROE(%)	-11.0%	-3.5%	-0.1%	3.7%
毛利率(%)	56.7%	58.9%	61.4%	64.1%
销售净利率(%)	-15.7%	-7.8%	-0.1%	4.5%
资产负债率(%)	29.5%	18.4%	22.0%	23.7%
收入增长率(%)	73.6%	33.5%	38.2%	37.9%
净利润增长率(%)	43.2%	33.4%	97.8%	5035.3%
P/E	-150	-226	-10104	205
P/B	14.83	7.15	7.16	6.92
EV/EBITDA	-168.15	-171.36	-1340.71	155.82

数据来源：贝格数据，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