奇安信-U（688561）

公司研究/点评报告

持续高速增长，网安领军者成长空间广阔

—奇安信 2020 年业绩预告点评

点评报告/计算机　　2021 年 01 月 26 日

一、事件概述

奇安信于 2021 年 1 月 25 日发布业绩预告，预计 2020 全年实现营收 41.0-42.5 亿元，同比增长 29.99%-34.75%；实现归母净利润-3.9~-2.8 亿元，同比收窄 21.21%-43.43%；实现扣非净利润-6.2~-5.0 亿元，同比收窄 9.88%-27.33%。

二、分析与判断

➢ 营业收入是当前核心指标，高速增长态势不变

Q4 单季度营收超过 22 亿元，亏损持续收窄。根据奇安信的业绩指引，公司四季度单季实现营收 22.3-23.8 亿元，同比增长约 29.7%-38.4%，持续保持高速增长的态势。从利润端看，公司全年归母净利润为-3.9~-2.8 亿元，较 19 年-4.95 亿元收窄明显。目前公司处在高速发展期，营收规模及增速是判断公司价值的核心指标，我们认为在今年疫情的特殊背景下公司仍能保持 30%以上的营收增速，彰显了公司的发展韧性。

➢ 股权激励彰显管理层信心，规模效应有望持续显现

设立高增长营收指标，2019-2023 年复合增速 24%。公司于 2020 年 11 月完成第一轮股权激励，授予高管 7 人、核心技术人员 9 人及骨干员工 1131 人共计 1357 万股，业绩考核目标为以 2019 年营收为基数，20、21、22、23 年营收增速分别为 25%、55%、90%、135%，CAGR 达到 23.8%。奇安信前期采取高举高打的发展路线，通过大举投入建立四大研发平台及全面的产品线，短期内报表端无法完全体现公司的增长潜力。随着奇安信进入高质量发展阶段，加大对于毛利、回款的考核，预计公司规模效应将进一步显现。

➢ 网安市场有望在 21 年重回高速成长，紧抓行业优质标的

多重因素推动行业高速增长，奇安信在“新安全”市场优势明显。我们预计 21 年网安行业有望重回高速增长，一方面以等保 2.0 为核心的政策、以“云大物移工”为代表新安全、以“动态攻防”为代表的新产品将驱动需求持续增长，另一方面疫情影响安全支出将重回正常化。奇安信作为网安行业的领军者，在“新安全”领域优势明显，公司的云安全、态势感知、终端安全、TDR、安全服务产品市占率均为第一，与腾讯云的战略合作、参与设立先进操作系统足以证明其领先的行业地位。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 41.94、60.49、84.92 亿元，同比增速分别为 33%、44.2%、40.4%；对应归母净利润分别为-2.97、1.06、5.97 亿元。奇安信是我国网络安全领军企业，目前正处于高速成长阶段，我们认为采用 PS 估值法较为合适。参考海外网安龙头 Palo Alto（PANW.N）高速成长时期 15-20 倍 PS 的估值中枢，且可比公司对应 Wind 一致预期下 21 年 PS 均值为 13 倍，目前公司市值对应 21 年 PS 仅为 12 倍，考虑到公司的龙头地位理应具备估值溢价，因此当前仍具备较大空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

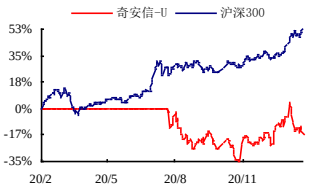
疫情持续反复影响产品交付；行业竞争加剧；下游安全支出不及预期

推荐　　首次评级

当前价格：　109.6 元

交易数据	2021-1-25
近 12 个月最高/最低(元)	139.0/87.15
总股本（百万股）	680
流通股本（百万股）	73
流通股比例（%）	10.77
总市值（亿元）	745
流通市值（亿元）	80

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　01085127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,154	4,194	6,049	8,492
增长率（%）	73.6%	33.0%	44.2%	40.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	(495)	(297)	106	597
增长率（%）	43.2%	-39.9%	-135.6%	464.3%
每股收益（元）	(0.90)	(0.44)	0.16	0.88
PE（现价）	(128.2)	(263.8)	741.5	131.4
PB	13.3	7.7	7.7	7.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**3,154**	**4,194**	**6,049**	**8,492**
营业成本	1,365	1,723	2,324	3,075
营业税金及附加	33	42	60	85
销售费用	1,118	1,426	1,815	2,548
管理费用	470	529	896	1,001
研发费用	1,047	1,258	1,633	2,208
EBIT	(879)	(784)	(679)	(424)
财务费用	22	(23)	(56)	(56)
资产减值损失	(3)	21	32	29
投资收益	196	120	200	250
营业利润	**(536)**	**(330)**	**118**	**663**
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	**(539)**	**(330)**	**118**	**663**
所得税	14	0	0	0
净利润	(553)	(330)	118	663
归属于母公司净利润	**(495)**	**(297)**	**106**	**597**
EBITDA	**(738)**	**(650)**	**(501)**	**(228)**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1258	5703	5428	5691
应收账款及票据	1308	1599	2130	2788
预付款项	43	52	70	92
存货	749	883	1067	1174
其他流动资产	264	264	264	264
流动资产合计	**3989**	**8828**	**9458**	**10670**
长期股权投资	392	662	962	1312
固定资产	195	1336	1436	1536
无形资产	66	79	91	103
非流动资产合计	**3166**	**3630**	**4002**	**4465**
资产合计	**7155**	**12458**	**13460**	**15135**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	862	861	1204	1529
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**1968**	**2201**	**3084**	**4097**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	146	146	146	146
非流动负债合计	**146**	**146**	**146**	**146**
负债合计	**2114**	**2347**	**3230**	**4243**
股本	578	680	680	680
少数股东权益	18	(15)	(3)	63
股东权益合计	**5041**	**10112**	**10229**	**10892**
负债和股东权益合计	**7155**	**12458**	**13460**	**15135**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	73.6	33.0	44.2	40.4
EBIT 增长率	9.9	-10.8	-13.3	-37.5
净利润增长率	43.2	-39.9	-135.6	464.3
盈利能力				
毛利率	56.7	58.9	61.6	63.8
净利润率	-15.7	-7.1	1.7	7.0
总资产收益率 ROA	-6.9	-2.4	0.8	3.9
净资产收益率 ROE	-9.9	-2.9	1.0	5.5
偿债能力				
流动比率	2.0	4.0	3.1	2.6
速动比率	1.6	3.6	2.7	2.3
现金比率	0.6	2.6	1.8	1.4
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	105.0	120.0	105.0	100.0
存货周转天数	179.3	170.0	150.0	130.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
每股指标（元）				
每股收益	(0.9)	(0.4)	0.2	0.9
每股净资产	8.7	14.9	15.1	15.9
每股经营现金流	(2.1)	(0.7)	0.1	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(128.2)	(263.8)	741.5	131.4
PB	13.3	7.7	7.7	7.2
EV/EBITDA	250.0	119.7	64.5	36.7
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(553)	(330)	118	663
折旧和摊销	144	154	210	226
营运资金变动	(609)	(183)	(53)	34
经营活动现金流	**(1,184)**	**(479)**	**75**	**673**
资本开支	283	328	250	310
投资	(624)	(150)	(100)	(100)
投资活动现金流	**(219)**	**(478)**	**(350)**	**(410)**
股权募资	1,506	5,401	0	0
债务募资	(323)	0	0	0
筹资活动现金流	**927**	**5,401**	**0**	**0**
现金净流量	**(477)**	**4,445**	**(275)**	**263**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。