行业观点

● 计算机

国元证券公司研究-奇安信-U(688561.SH)事件点评：与腾讯安全战略合作，提升服务效率和质量

事件：

根据公司官网 2021 年 1 月 4 日消息，公司与腾讯云计算（北京）有限责任公司签署协议，双方达成战略合作伙伴关系，约定在信息安全市场中紧密合作，充分融合双方的优势资源、能力、技术，共同打造行业领先的安全解决方案，为产业互联网发展筑牢安全底座。

点评：

奇安信与腾讯安全强强合作，共同提升安全服务效率和质量

根据公司官网，双方的合作不仅将聚焦安全技术创新和安全产品研发，还将共同针对政企、金融、医疗、教育、交通、能源及其他网络安全需求高增长行业，提升安全服务效率和质量。在“十四五”开局之年，本次战略合作不仅为双方在市场高速增长时期注入强劲动力，也势必通过双方技术优势互补和深度融合，为整个数字经济社会转型升级，打造出最安全的“数字化助手”。我们认为，在腾讯安全的助力下，奇安信在重点行业的成长有望加速，引领网络安全行业的技术创新与升级，进而推动公司高质量成长。

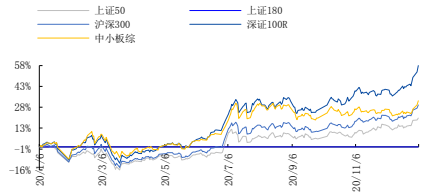
腾讯安全实力强劲，为产业数字化升级保驾护航

根据“腾讯安全”微信公众号，腾讯安全作为互联网安全领先品牌，依托 20 多年业务安全运营及黑灰产对抗经验，凭借行业顶尖安全专家、最完备安全大数据及 AI 技术积累，为产业数字化升级保驾护航。目前，腾讯安全已经取得了 1500 多项云安全技术专利，位列行业第一；先后获得了 Gartner、Forrester、IDC、Sullivan 等国际权威机构的推荐，以及获得韩国、新加坡、美国、德国、欧盟五个国家及地区的最高安全资质认证。腾讯安全还建立了多个安全实验室和工作组，拥有 3500 人专业安全团队，为 18 大行业的客户提供安全保障。

从被动防控向主动防御转变，网络安全助力数字经济社会高速发展

从国内发展情况来看，网络安全行业正在由过去的“辅助性”功能变成数字基础设施的重要一环，数字基建在建设初始就要同步考虑安全体系的构建，从被动防控向主动防御转变，建设思路已经发生重大转变。“上云用数赋智”已成为数字经济强劲发展和产业互联网高质量发展的必然，而网络安全是数字经济的“底座”，是新基建的基础工程，意义重大。因此，筑牢网络安全防线，已成为数字经济健康发展的基础和必然。本次双方的合作，有望为产业互联网的发展筑牢安全底座，助力数字经济社会高速发展。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
中瓷电子	25.04	63.98	0.00	0.00
翔丰华	70.62	33.02	28.40	33.04
奥克股份	12.85	23.32	33.85	24.27
卡倍亿	132.63	22.71	18.40	23.35
优德精密	27.40	21.83	17.95	22.05

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
ST 金刚	3.28	-40.15	-40.04	-39.37
中环装备	4.82	-32.87	-29.74	-33.70
北京文化	4.69	-20.10	-17.28	-20.10
全新好	5.57	-20.09	-34.62	-10.16
康隆达	17.58	-20.02	-46.04	-10.03

投资建议与盈利预测

目前，网络安全行业处于高景气周期，公司选择了高研发投入的发展模式，致力于建设四大研发平台、积极布局新赛道产品，未来成长空间较为广阔。预计公司 2020-2022 年营业收入为 43.16、60.15、82.55 亿元，归母净利润为-1.48、0.77、5.42 亿元，EPS 为-0.22、0.11、0.80 元/股。不考虑低毛利业务（硬件及其他）的价值，预计公司 2021 年高毛利业务收入为 48.06 亿元，维持公司 2021 年 20 倍的目标 PS，对应目标市值为 961.20 亿元，目标价为 141.43 元，维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响下游政企客户需求释放；网络安全相关政策推进不及预期；新赛道产品研发及市场拓展不及预期；与腾讯安全合作不及预期；商誉减值。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

重点报告

博通集成(603068)公司深度报告：TWS、Wi-Fi、ETC 共振，业绩拐点将至

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

无线 SoC 芯片龙头厂商迎业绩拐点

公司是无线通信 SoC 芯片龙头厂商，2019 年受益 ETC 市场营收大幅增长，伴随 ETC 存量市场需求下降，2020 年业绩有所下滑，但公司积极丰富产品线，大力开拓 TWS 耳机蓝牙芯片市场，同时大力发展已有 Wi-Fi 芯片业务，，随着 2021 年全球疫情缓解，智能家居等下游需求回暖，TWS 等增量市场开始放量以及 ETC 前装市场启动，公司业绩将迎来拐点。

？ TWS 新产品量产出货，纯增量市场值得期待

TWS 耳机蓝牙主控芯片市场逐渐成熟，厂商竞争激烈。高端市场以苹果、高通、恒玄、华为为代表，中低端市场包括洛达、瑞昱、杰理、中科蓝讯以及博通集成。目前国产厂商凭借高性能、低售价的性价比优势成为品牌以及白牌厂商的主要选择，出货量领跑 TWS 主控芯片市场。据旭日大数据数据，2020 年全球 TWS 耳机出货量 4.2 亿副，预计 2021 年将达到 6.7 亿副，其中千元以下的中低端市场需求旺盛，2020 年千元以下耳机出货量占比超 80%。博通集成此前缺少专用于 TWS 耳机的中高端蓝牙芯片，在 TWS 市场出货量较低，2020 年公司推出 TWS 中高端芯片 BK3288，包含主动降噪、蓝牙低功耗等功能，主打中高端市场，拥有较高性价比优势，我们预计随着 TWS 耳机市场持续火热，以及芯片国产化浪潮的推动，公司 2021 年凭借新产品有望在 TWS 市场出货量大幅增长，业绩迎来新增量。

？ Wi-Fi 市场回暖大客户加持，ETC 前装第二春带动业绩腾飞

2020 年公司大力发展 Wi-Fi 芯片业务，凭借丰富的产品线布局拓展了如涂鸦智能、美的电器的优质大客户，同时公司发挥自身性价比优势，积极抢占智能家居市场份额，获得较大收入，我们预计 2021 年随着智能家居市场回暖，公司 Wi-Fi 芯片出货量将会大幅增长；而在 ETC 市场，随着六个月过渡期结束，我们预计 2021 年前装市场将会启动，作为这一领域的绝对龙头，公司凭借国内首款通过国际权威第三方实验室 ISE 实验室认证的 ETC 芯片，有望迎来 ETC 市场第二春。综合来看，公司三大业务拐点已至，业绩有望迎来腾飞。

? 投资建议与盈利预测

我们看好公司在无线 SoC 芯片领域的市场地位，伴随 TWS 市场高景气度、Wi-Fi 芯片下游市场的渗透以及 ETC 前装市场启动，三大业务共振下公司业绩有望迎来高增长，预计 2020-2022 营收 8.86、12.06、15.07 亿元，归母净利润 0.85、2.73、3.62 亿元，对应 PE 为 132、41、31 倍。考虑到公司作为行业龙头，公司业务拥有高成长性，给予公司“买入”评级。

? 风险提示

（1） TWS 市场品牌客户拓展不及预期；（2）Wi-Fi 芯片下游恢复不及预期；（3）行业竞争加剧降价风险。

重要新闻

- 工信部部长肖亚庆表示，在产业数字化方面，深入实施智能制造工程，开展制造业数字化的转型行动，构建国家工业互联网大数据中心体系。在数字产业化方面，全面部署新一代通信网络基础设施，完善数字经济市场监管的体系，强化数据安全保证。
- 住建部等十部委发布发文，鼓励有条件的物业服务企业向养老、托幼、家政、健康、房屋经纪、快递收发等领域延伸。物业服务企业开展养老、家政等生活性服务业务，可依规申请相应优惠扶持政策。
- 据荣耀手机供应链公司透露，目前该公司已在推进新荣耀采用高通芯片的 5G 手机研发。
- 集邦科技（TrendForce）报告称，2020 全球智能手机市场受到疫情冲击，全年生产总量仅 12.5 亿部，按同比 11%；全球前六大品牌排名依序为三星、苹果、华为、小米、OPPO 及 Vivo。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188