公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

奇安信（688561.SH）

2020 年 10 月 30 日

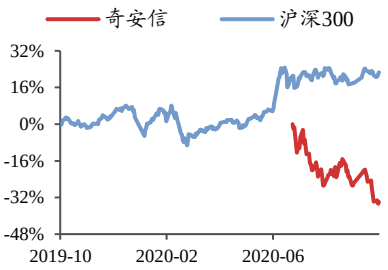
业绩大超预期，激励落地激发成长活力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/29
当前股价(元)	88.16
一年最高最低(元)	142.66/84.52
总市值(亿元)	599.15
流通市值(亿元)	61.04
总股本(亿股)	6.80
流通股本(亿股)	0.69
近 3 个月换手率(%)	248.6

股价走势图



数据来源：贝格数据

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

● 高速发展的创新型网络安全领军，维持“买入”评级

公司是国内创新型网络安全领先厂商，发展势头迅猛。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为-3.28、0.06、4.85 亿元，EPS 为-0.48、0.01、0.71 元/股，当前股价对应 PS 为 13、9、7 倍，维持“买入”评级。

● 业绩大超预期，网安领军继续领跑

前三季度，公司实现营业收入 18.7 亿元，同比增长 30.41%；其中 Q3 单季度收入为 8.63 亿元，同比增长 89.14%，业绩大超市场预期，公司领军地位得到进一步夯实。根据公司发布数据，公司基础架构安全产品同比增长 124%，其中零信任安全同比增长 313%；大数据智能安全检测与管控产品同比增长 42.67%，其中高级威胁检测（天眼）、态势感知、NGSOC 三类产品整体增速接近 60%；此外，在新一代基础设施防护业务中，云安全与大数据安全业务分别同比增长超 70%、43.36%。此外，公司安全服务收入同比增长 77.06%。公司在各大新兴安全领域均有领先布局，并实现收入的快速增长，彰显公司创新实力。

● 建设四大研发平台，未来研发效率有望逐渐提升

公司继续加大研发力度，前三季度研发投入为 8.71 亿元，同比增长 11.24%。目前公司已经形成“鲲鹏”、“诺亚”、“雷尔”、“锡安”四大研发平台，有望助力公司缩短新产品研发周期、降低研发成本，公司研发效率有望进一步得到提升。

● 激励落地有利于绑定核心骨干，考核目标彰显发展信心

根据公司限制性股票计划草案，公司拟向 1158 名（占员工总数的 15.5%）激励对象授予 1359.23 万股限制性股票（占总股本的 2%），激励力度较大，覆盖范围广，有利于绑定核心管理人员和技术骨干。同时，公司业绩考核条件为，以 2019 年营收为基数，2020-2023 年营收增速分别不低于 25%/55%/90%/135%，所对应年增长率分别为不低于 25%/24%/22.58%/23.68%，考核目标彰显公司发展信心。

● 风险提示： 商誉减值风险；持续亏损风险。

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	4,635	6,582	8,827
YOY(%)	121.2	73.6	46.9	42.0	34.1
归母净利润(百万元)	-872	-495	-328	6	485
YOY(%)	38.4	-43.2	-33.7	-102.0	7443.5
毛利率(%)	55.7	56.7	59.3	60.8	61.9
净利率(%)	-48.0	-15.7	-7.1	0.1	5.5
ROE(%)	-22.3	-11.0	-7.8	0.2	10.3
EPS(摊薄/元)	-1.28	-0.73	-0.48	0.01	0.71
P/E(倍)	-68.7	-121.1	-182.6	9311.1	123.4
P/B(倍)	13.9	11.9	12.8	12.7	11.6

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	7084	5650	9735
现金	1646	1258	1753	2492	3340
应收票据及应收账款	619	1308	1589	1154	1649
其他应收款	936	367	1951	280	2012
预付账款	31	43	75	91	130
存货	611	749	1519	1423	2389
其他流动资产	148	264	197	211	215
非流动资产	2791	3166	3763	4295	4889
长期投资	454	392	459	498	530
固定资产	100	195	494	790	1060
无形资产	61	66	62	59	55
其他非流动资产	2176	2514	2748	2947	3243
资产总计	6782	7155	10847	9945	14624
流动负债	2396	1968	5949	5033	9172
短期借款	0	0	571	1156	1289
应付票据及应付账款	544	862	1194	1547	2040
其他流动负债	1852	1106	4184	2330	5842
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	6068	5159	9299
少数股东权益	-19	18	-17	-17	37
股本	149	578	680	680	680
资本公积	5817	6609	6609	6609	6609
留存收益	-1669	-2164	-2528	-2521	-1982
归属母公司股东权益	4297	5022	4796	4803	5288
负债和股东权益	6782	7155	10847	9945	14624

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-956	-1114	511	902	1687
净利润	-953	-553	-364	7	539
折旧摊销	86	140	114	214	334
财务费用	30	22	73	150	187
投资损失	-77	-196	-123	-139	-143
营运资金变动	-259	-609	810	671	770
其他经营现金流	216	82	-0	0	-0
投资活动现金流	-154	-219	-467	-605	-906
资本支出	100	283	470	547	545
长期投资	56	-13	-67	-40	-32
其他投资现金流	2	50	-65	-99	-393
筹资活动现金流	1884	927	2	-143	-186
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	-100	-143	-186
现金净增加额	774	-406	-76	154	715

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1817	3154	4635	6582	8827
营业成本	805	1365	1886	2580	3366
营业税金及附加	36	33	48	69	92
营业费用	800	1118	1483	1909	2295
管理费用	332	470	556	658	883
研发费用	818	1047	1390	1711	2118
财务费用	30	22	73	150	187
资产减值损失	-202	-3	-5	-7	-9
其他收益	176	243	320	360	499
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	77	196	123	139	143
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-953	-536	-355	11	537
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	-359	7	530
所得税	-0	14	5	-0	-9
净利润	-953	-553	-364	7	539
少数股东损益	-81	-58	-36	1	53
归母净利润	-872	-495	-328	6	485
EBITDA	-917	-436	-273	209	851
EPS(元)	-1.28	-0.73	-0.48	0.01	0.71

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	121.2	73.6	46.9	42.0	34.1
营业利润(%)	-35.1	43.8	33.7	103.2	4594.1
归属于母公司净利润(%)	38.4	-43.2	-33.7	-102.0	7443.5
获利能力					
毛利率(%)	55.7	56.7	59.3	60.8	61.9
净利率(%)	-48.0	-15.7	-7.1	0.1	5.5
ROE(%)	-22.3	-11.0	-7.8	0.2	10.3
ROIC(%)	-23.0	-11.6	-7.3	-0.1	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	29.5	55.9	51.9	63.6
净负债比率(%)	-37.1	-23.0	-23.7	-26.8	-37.7
流动比率	1.7	2.0	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.3	1.5	0.9	0.8	0.8
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	0.01	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.41	-1.64	0.75	1.33	2.48
每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.39	6.91	6.92	7.63
估值比率					
P/E	-68.7	-121.1	-182.6	9311.1	123.4
P/B	13.9	11.9	12.8	12.7	11.6
EV/EBITDA	-63.6	-134.7	-215.2	280.3	68.1

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