行业观点

● 计算机

奇安信-U(688561.SH)：网安新思维，聚焦新赛道

面向政企客户的网络安全国家队，营业收入高速增长

公司成立于 2014 年，已经成长为网络安全行业的领军企业，专门为政府、军队、企业、教育、金融等机构和组织提供企业级网络安全技术、产品和服务。2019 年 5 月，中国电子战略入股，公司成功跻身“国家队”。2017-2019 年，公司营业收入呈现高增长态势，CAGR 达到 95.98%，显著高于同业公司。由于研发和营销体系的高投入，目前仍处于亏损状态。根据公司招股说明书，公司预计在收入达到 44-46 亿元时可实现盈亏平衡。

网络安全市场高景气快速成长，新赛道新机遇不断涌现

受信息技术飞速发展和相关政策驱动，网络安全产业处于加速迭代创新的时期，各细分赛道精彩纷呈。我国把网络安全提升到国家安全战略高度，《网络安全法》、等保 2.0 等一系列法律法规和政策，为行业的发展营造了良好的环境。根据赛迪咨询的数据，2019-2021 年我国网络安全市场规模 CAGR 有望达到 23.24%，远超全球 9.10%的增速。公司董事长齐向东先生在 BCS 2020 上预测 2030 年的市场规模将是 2019 年的 10 倍，超过 6,000 亿元。

重金打造核心竞争力，为公司持续快速成长及盈利奠定坚实基础

1）研发创新投入行业领先：公司 2017-2019 年研发投入合计占营业收入比重高达 41.54%，公司基于内生安全等安全理念，聚焦新赛道产品研发，重点建设四大研发平台，规模效应逐步显现。2）产品与服务全面覆盖：公司已形成包括终端安全、态势感知等在内的完整网络安全产品及服务体系，是入围安全牛第七版网络安全行业全景图细分领域最多的企业，作为终端安全市场的领跑者，市场份额由 2018 年的 22.9%提升到 2019 年的 23.5%。3）用户与渠道优势突出：公司长期覆盖优质政企客户，积累了深厚的产品、服务和交付经验以及品牌优势。公司 2019 年经销收入占比达 68.54%，过去两年经销商平均销售额 CAGR 达 71.53%，渠道建设处于行业领先水平。

投资建议与盈利预测

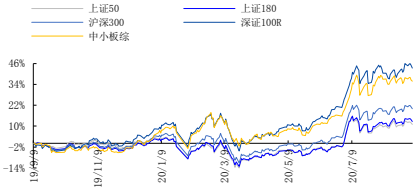
公司选择了高研发投入的发展模式，致力于建设四大研发平台、积极布局新赛道产品，未来成长空间广阔。预计公司 2020-2022 年营业收入为 43.16、60.15、82.55 亿元，归母净利润为-1.48、0.77、5.42 亿元，EPS 为-0.22、0.11、0.80 元/股。不考虑低毛利业务（硬件及其他）的价值，预计公司 2021 年高毛利业务收入为 48.06 亿元，给予 20 倍的目标 PS，对应目标市值为 961.2 亿元，目标价为 141.43 元，首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

新冠疫情影响；政策推进不及预期；新赛道产品拓展不及预期；商誉减值。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
固德威	211.07	456.47	0.00	0.00
乾照光电	9.86	35.07	80.59	107.14
易事特	7.98	25.67	24.49	74.81
长方集团	5.96	23.91	95.41	60.22
温州宏丰	8.12	23.22	58.59	81.28

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
千山退	0.30	-21.05	-42.31	-90.16
大庆华科	13.18	-20.02	-15.19	-17.81
新亚强	36.33	-20.00	0.00	-30.44
吉林森工	5.79	-19.92	-13.97	52.37
银邦股份	7.69	-19.90	61.55	140.18

重点报告

疫情强化分化，刚需推动恢复

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告要点：

疫情影响下，业绩进一步分化，新冠相关试剂和服务收益显著，常规项目承压

2020 年疫情影响下医药制造业有所承压：2020Q1 由于新冠疫情的影响，医药制造业诸多相关公司停工，累及制药业收入增速。2020Q1 我国医药制造业收入累计同比降低 8.9%，利润总额累计同比降低 15.7%。二季度逐步恢复至去年同期水平：自 4 月起，随着疫情逐步得到控制，相关公司逐渐复工，医药制造业明显收入水平开始抬头。2020Q2 医药制造业收入累计同比降低 2.3%，利润总额累计同比增长 2.1%。收入累计同比已恢复去年同期水平，利润更是恢复正增长，叠加疫情对医疗器械的新增需求，预计全年将有望实现收入利润双增长。从板块来看，医疗器械板块收益显著，药物、服务等板块逐渐恢复。

化药板块：集采呈现常态化，传统企业转型迫在眉睫，创新药企业面临商业化考验

在疫情和仿制药集采的双重压力下，化学制剂板块进一步承压，2020H1 年营业收入和扣非归母净利润增速分别为-9.1%和-18.5%。

对于仿制药而言，成本优势逐渐显现：8 月 20 日，第三批国采拟中选结果发布，平均降幅达到 72.2%，最高降幅达到 98.7%。同时国家积极鼓励各省市开展重点品种的集采工作，仿制药降价趋势进一步加速，在成本压力下，具备原料药制剂一体化的企业和高难度仿制药存在一定机遇。

对于创新药企业而言，随着产品的逐渐落地，商业化的考验已经到来，目前国内创新药主要以 ME-TOO 类药物为主，呈现扎堆热门靶点格局，同质化程度高，且在依赖国内单一消费市场的情况下，对医保准入的需求较为强烈，因此同样面临较大的降价压力。建议关注具备较强研发实力、布局海外市场、效率较高的创新药企业。

推荐创新药布局全面、销售能力强劲、产品推进速度领先的恒瑞医药；原料制剂一体化具有规模效应的华海药业；具有特色产品的企业如出口制剂普利制药、高难仿原料和制剂博瑞医药。

重要新闻

- 经济参考报：商务部将组织各地利用“金九银十”的传统消费旺季，于 9 月 9 日至 10 月 8 日举办 2020 年全国“消费促进月”活动。期间，商务部将会同相关部门和地方，推动落实包括财政资金、金融支持在内的多项支持举措，推动消费市场全面回暖。
- 9 月 6 日，长春国际影都项目集中签约仪式启幕。现场，万达影视长春国际影都制作中心、5G 数字影视产业基地、吉林艺术学院长春电影学院、吉林动画学院影视实践教学基地等 107 个项目正式签约，合同金额多达 1484 亿元。
- 北京市副市长：北京将利用冬奥会等场景在数字货币等前沿领域先行先试，力争取得引领性的突破，支持金融科技底层技术研发，拓展应用场景，推进金融领域数据治理和基础设施的建设，加强金融科技的标准创制和标准的输出我们要不断完善金融市场体系。
- 教育部：将支持海南自由贸易港、粤港澳大湾区、长三角地区、雄安新区在教育对外开放领域先行先

试，高质量创新发展，积极打造教育对外开放新高地。

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