

# 疫情不改公司业绩高增长，“高质量发展”战略效果持续显现

——奇安信-U (688561.SH) 2020 年业绩快报点评

## 要点

**事件：**公司发布2020年业绩预告：预计2020年度实现营收41.00亿元到42.50亿元，同比增长29.99%到34.75%，其中单Q4同比增长29.65%到38.37%；预计实现归母净利润-3.90亿元到-2.80亿元，与19年相比亏损减少21.21%到43.43%。

**疫情不改公司业绩高增长，新兴安全业务表现抢眼：**受疫情影响，2020年信息安全行业公司在订单实施和交付受到不同程度的影响，行业增速也略有下降，但公司不断加大市场开拓力度，全年营收实现30%左右的增长，在高基数的情况仍然保持高速增长，竞争优势明显。在市场方面，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；在产品方面，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，新兴安全业务表现抢眼。

**“高质量发展”战略效果持续显现：**公司坚定实施‘高质量发展’战略，2020年自研产品及服务营收占比持续提升，第三方硬件产品占比大幅下降，运营管理以毛利为导向的考核体系初见成效，公司毛利率延续19年的反弹趋势，营收增长质量稳步提高。此外，公司经营效率提升、研发平台协同效应显现，各项费用率也进一步下降。得益于毛利率持续提升和费用率进一步下降，公司归母净利润亏损额大幅下降。

**公司长期增长驱动力：**1、外延式并购：公司近年来快速发展的很大一部分是得益于外延式并购，一方面可以完善产品线和补充行业资质，另一方面在并购标的公司产品线之后，结合自身强大的研发能力对产品进行升级迭代，公司推出多款新兴安全产品。2、新兴安全的布局：围绕着新一代信息技术，公司先后发力新边界安全、云安全、态势感知、数据安全等网络安全领域的‘新赛道’，云安全、态势感知、威胁情报等多款产品17-19年收入复合增速100%以上，且占收入比重较大，未来将持续作为公司的主要增长点。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到疫情影响公司订单确认收入的节奏，略微下调20-22年收入预测分别至42.04、61.92和89.57亿元（原值分别为45.23、67.32和97.97亿元），同时下调公司20-22年净利润分别至-2.94、1.83和5.43亿元（原值为-1.62、1.98和5.51亿元），看好公司外延式并购和新兴安全的布局带来的长期增长。

**风险提示：**信息安全政策落地不及预期、新兴安全领域拓展不及预期、公司产品不能及时满足市场需求。

## 公司盈利预测与估值简表

| 指标             | 2018    | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E   |
|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入（百万元）      | 1,817   | 3,154  | 4,204  | 6,192  | 8,957   |
| 营业收入增长率        | 121.22% | 73.61% | 33.29% | 47.29% | 44.65%  |
| 净利润（百万元）       | -872    | -495   | -294   | 183    | 543     |
| 净利润增长率         | NA      | NA     | NA     | NA     | 196.71% |
| EPS（元）         | -5.83   | -0.86  | -0.43  | 0.27   | 0.80    |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | -20.29% | -9.85% | -2.90% | 1.78%  | 5.01%   |
| P/E            | NA      | NA     | NA     | 407    | 137     |
| P/B            | 3.8     | 12.6   | 7.4    | 7.2    | 6.9     |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-25

## 无评级（维持）

当前价：109.60元

## 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

## 市场数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 总股本(亿股)     | 6.80         |
| 总市值(亿元)：    | 744.86       |
| 一年最低/最高(元)： | 84.52/142.66 |
| 近3月换手率：     | 24.08%       |

## 股价相对走势



## 收益表现

| %  | 1M     | 3M    | 1Y     |
|----|--------|-------|--------|
| 相对 | -22.56 | 3.64  | -70.47 |
| 绝对 | -11.47 | 23.56 | -17.93 |

资料来源：Wind

## 相关研报

Q3收入增速超预期，多项新兴安全业务表现抢眼——奇安信-U (688561.SH) 2020 年三季度点评 (2020-10-29)

新一代网络安全巨头——奇安信 (688561.SH) 新股定价报告 (2020-07-16)

## 财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元)   | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 1,817 | 3,154 | 4,204 | 6,192 | 8,957 |
| 营业成本        | 805   | 1,365 | 1,610 | 2,100 | 2,857 |
| 折旧和摊销       | 55    | 90    | 68    | 119   | 175   |
| 税金及附加       | 36    | 33    | 42    | 62    | 90    |
| 销售费用        | 800   | 1,118 | 1,387 | 1,920 | 2,687 |
| 管理费用        | 332   | 470   | 589   | 805   | 1,164 |
| 研发费用        | 818   | 1,047 | 1,303 | 1,610 | 2,150 |
| 财务费用        | 30    | 22    | 52    | 36    | 69    |
| 投资收益        | 77    | 196   | 196   | 215   | 237   |
| 营业利润        | -953  | -536  | -316  | 245   | 719   |
| 利润总额        | -953  | -539  | -320  | 239   | 710   |
| 所得税         | 0     | 14    | 9     | 36    | 106   |
| 净利润         | -953  | -553  | -328  | 203   | 603   |
| 少数股东损益      | -81   | -58   | -34   | 20    | 60    |
| 归属母公司净利润    | -872  | -495  | -294  | 183   | 543   |
| EPS(按最新股本计) | -5.83 | -0.86 | -0.43 | 0.27  | 0.80  |

| 现金流量表 (百万元) | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流     | -956   | -1,114 | -783   | -635   | -398   |
| 净利润         | -872   | -495   | -294   | 183    | 543    |
| 折旧摊销        | 55     | 90     | 68     | 119    | 175    |
| 净营运资金增加     | 1,035  | 2,017  | 1,323  | 1,948  | 2,326  |
| 其他          | -1,174 | -2,725 | -1,881 | -2,885 | -3,442 |
| 投资活动产生现金流   | -154   | -219   | -145   | -169   | -224   |
| 净资本支出       | -100   | -283   | -320   | -384   | -461   |
| 长期投资变化      | 454    | 392    | 0      | 0      | 0      |
| 其他资产变化      | -508   | -328   | 175    | 215    | 237    |
| 融资活动现金流     | 1,884  | 927    | 5,365  | 63     | 1,938  |
| 股本变化        | 127    | 428    | 102    | 0      | 0      |
| 债务净变化       | 0      | 0      | 0      | 59     | 1,952  |
| 无息负债变化      | 523    | -390   | 329    | 613    | 940    |
| 净现金流        | 774    | -406   | 4,437  | -741   | 1,316  |

## 主要指标

| 盈利能力 (%) | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E | 2022E |
|----------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 毛利率      | 55.7%  | 56.7%  | 61.7%  | 66.1% | 68.1% |
| EBITDA 率 | -50.3% | -15.6% | -8.7%  | 4.0%  | 9.1%  |
| EBIT 率   | -55.0% | -20.0% | -10.3% | 2.1%  | 7.1%  |
| 税前净利润率   | -52.5% | -17.1% | -7.6%  | 3.9%  | 7.9%  |
| 归母净利润率   | -48.0% | -15.7% | -7.0%  | 3.0%  | 6.1%  |
| ROA      | -14.0% | -7.7%  | -2.6%  | 1.5%  | 3.6%  |
| ROE (摊薄) | -20.3% | -9.9%  | -2.9%  | 1.8%  | 5.0%  |
| 经营性 ROIC | -26.6% | -10.5% | -5.8%  | 1.1%  | 4.3%  |

| 偿债能力      | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E  | 2022E |
|-----------|------|------|-------|--------|-------|
| 资产负债率     | 37%  | 30%  | 19%   | 23%    | 35%   |
| 流动比率      | 1.67 | 2.03 | 4.00  | 3.34   | 2.25  |
| 速动比率      | 1.41 | 1.65 | 3.62  | 2.95   | 1.98  |
| 归母权益/有息债务 | -    | -    | -     | 175.43 | 5.40  |
| 有形资产/有息债务 | -    | -    | -     | 204.98 | 7.72  |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

| 资产负债表 (百万元) | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产         | 6,782  | 7,155  | 12,551 | 13,426 | 16,922 |
| 货币资金        | 1,646  | 1,258  | 5,695  | 4,954  | 6,270  |
| 交易性金融资产     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 应收帐款        | 543    | 1,297  | 1,663  | 2,393  | 3,379  |
| 应收票据        | 77     | 10     | 14     | 21     | 30     |
| 其他应收款 (合计)  | 936    | 367    | 489    | 720    | 1,041  |
| 存货          | 611    | 749    | 884    | 1,153  | 1,568  |
| 其他流动资产      | 148    | 264    | 317    | 416    | 555    |
| 流动资产合计      | 3,991  | 3,989  | 9,112  | 9,722  | 12,932 |
| 其他权益工具      | 0      | 118    | 118    | 118    | 118    |
| 长期股权投资      | 454    | 392    | 392    | 392    | 392    |
| 固定资产        | 100    | 195    | 624    | 1,085  | 1,512  |
| 在建工程        | 849    | 995    | 814    | 610    | 458    |
| 无形资产        | 61     | 66     | 70     | 78     | 88     |
| 商誉          | 1,084  | 1,209  | 1,209  | 1,209  | 1,209  |
| 其他非流动资产     | 61     | 96     | 117    | 117    | 117    |
| 非流动资产合计     | 2,791  | 3,166  | 3,439  | 3,704  | 3,990  |
| 总负债         | 2,504  | 2,114  | 2,443  | 3,114  | 6,007  |
| 短期借款        | 0      | 0      | 0      | 59     | 2,011  |
| 应付账款        | 544    | 862    | 982    | 1,197  | 1,571  |
| 应付票据        | 0      | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 预收账款        | 359    | 396    | 396    | 777    | 1,124  |
| 其他流动负债      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 流动负债合计      | 2,396  | 1,968  | 2,276  | 2,908  | 5,745  |
| 长期借款        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 应付债券        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动负债     | 57     | 100    | 121    | 160    | 216    |
| 非流动负债合计     | 109    | 146    | 167    | 207    | 262    |
| 股东权益        | 4,278  | 5,041  | 10,108 | 10,312 | 10,915 |
| 股本          | 149    | 578    | 680    | 680    | 680    |
| 公积金         | 5,817  | 6,609  | 11,903 | 11,921 | 11,975 |
| 未分配利润       | -1,669 | -2,164 | -2,458 | -2,293 | -1,805 |
| 归属母公司权益     | 4,297  | 5,022  | 10,125 | 10,308 | 10,851 |
| 少数股东权益      | -19    | 18     | -16    | 4      | 64     |

| 费用率   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用率 | 44.05% | 35.45% | 33.00% | 31.00% | 30.00% |
| 管理费用率 | 18.26% | 14.89% | 14.00% | 13.00% | 13.00% |
| 财务费用率 | 1.67%  | 0.70%  | 1.23%  | 0.58%  | 0.77%  |
| 研发费用率 | 45.04% | 33.20% | 31.00% | 26.00% | 24.00% |
| 所得税率  | 0%     | -3%    | -3%    | 15%    | 15%    |

| 每股指标    | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股红利    | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 每股经营现金流 | -6.40 | -1.93 | -1.15 | -0.93 | -0.59 |
| 每股净资产   | 28.75 | 8.69  | 14.90 | 15.17 | 15.97 |
| 每股销售收入  | 12.16 | 5.46  | 6.19  | 9.11  | 13.18 |

| 估值指标      | 2018  | 2019   | 2020E  | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| PE        | NA    | NA     | NA     | 407   | 137   |
| PB        | 3.8   | 12.6   | 7.4    | 7.2   | 6.9   |
| EV/EBITDA | -16.7 | -119.0 | -197.5 | 298.9 | 93.9  |
| 股息率       | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |

## 行业及公司评级体系

|         | 评级  | 说明                                                               |
|---------|-----|------------------------------------------------------------------|
| 行业及公司评级 | 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                                   |
|         | 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                                |
|         | 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；                           |
|         | 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                                |
|         | 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                                  |
|         | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。           |
| 基准指数说明： |     | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼