

证券研究报告

公司研究

公司点评

奇安信 (688561. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

鲁立 计算机行业分析师
执业编号: S1500520030003
联系电话: +86 13916253156
邮箱: luli@cindasc.com

相关研究

《奇安信深度: 研发确立地位, 网安王者渐成》2020.09
《奇安信: 三季度收入超预期, 验证市场领导力》2020.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

奇安信业绩预告: 毛利率有望改善, 疫情影响下关注 Q1 业绩

2021 年 1 月 26 日

事件: 公司 1 月 25 日发布业绩预告。预计 2020 年度实现营业收入 41.00 亿元到 42.50 亿元, 与上年同期相比增长 29.99%到 34.75%; 归属于母公司所有者的净利润预计出现亏损, 实现归属于母公司所有者的净利润-3.90 亿元到-2.80 亿元, 与上年同期相比亏损减少 21.21%到 43.43%; 归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润-6.20 亿元到-5.00 亿元, 与上年同期相比亏损减少 9.88%到 27.33%。

点评:

- **单四季度收入及利润增速高于全年, 2021Q1 有望业绩加速。**公司单四季度收入 22.30 亿-23.80 亿元, 同比增长 30%-38%, 中性增速为 34%。单四季度归母净利润 6.17-7.27 亿元, 同比增长 28%-51%, 中性增速为 40%。2020 年 Q4 疫情经历反复, 影响部分安全项目交付, 确认时间预计有所推迟。预计 Q1 疫情将有所控制, 我们认为公司今年 Q1 业绩将加速。
- **布局新兴网安产品, 把握行业发展趋势。**奇安信作为国内网安行业龙头企业, 其终端安全管理软件、安全服务、态势感知、零信任等业务具备领先优势; 新赛道产品增长突出, 自研产品及服务营收比重提升, 预计弥补第三方集成低毛利率业务的下滑。我们认为随着企业数字化转型, 网络环境趋向复杂化, 催化新安全风险监测和新安全场景产品需求; 公司作为网安行业龙头企业, 将充分受益于其技术红利并借助数字经济、云计算推进而快速扩展。
- **自研产品及服务占比提升, 毛利为导向初显成效。**营收增长质量稳步提高基于: 1) 披露公司持续加大研发投入, 自研产品及服务营收占比持续提高; 基于公司目前业务结构, 我们认为相应的低毛利率集成业务占比将下降, 公司整体营收质量得以改善, 预计毛利率协同提升。2) 预告中披露研发平台协同效应显现; 我们认为通过“模块化”可以快速组建细分领域安全产品, 在满足不同客户、不同场景下的个性化需求前提下降低边际成本并缩短研发周期, “模块化”研发平台未来压缩成本效果可期。从上述分析来看, 我们认为公司毛利率稳中有升是毛利为导向的成效之一。
- **CEC 建设信创全产业链自主生态, 信息安全为主要环节。**中国电子有限公司是中国电子组建的网信业务运营平台, 是国家混合所有制改革试点企业, 其资产规模和营业收入均超千亿元, 由多家中央企业和中央金融机构战略入股, 旨在加快打造国家网信产业核心力量和组织平台。CEC 形成从底层芯片、服务器、存储、交换机等硬件, 到操作系统、数据库、中间件等基础软件, 再到最顶层应用软件和信息安全的信息安全的全产业链国产自主生态体系。我们认为 CEC 信创体系逐渐完整, 奇安信所

处信息安全重要环节将协同生态环境壮大而加速崛起。建议关注。

- **盈利预测及假设：**我们预计奇安信 2020-2022 年归母净利润分别为 -3.24/-0.20/5.44 亿元，市销率 P/S 为 18/13/9 倍。考虑公司：1) 主营业务处于网络安全高景气度行业；2) 目前主业处于快速发展周期的初期，公司营收增速远超其他企业；3) 规模效应显现，期间费用率持续下降，未来随着模块化平台进一步融入公司生产生态，费用率有望持续下降；4) 网安产品具有一定技术壁垒，公司产广受市场认可。预计未来将持续受益，给予“买入”评级。 **维持“买入”评级。继续推荐。**

- **风险因素：**产品推广不及预期；研发效率不及预期；内部管理改善不及预期。

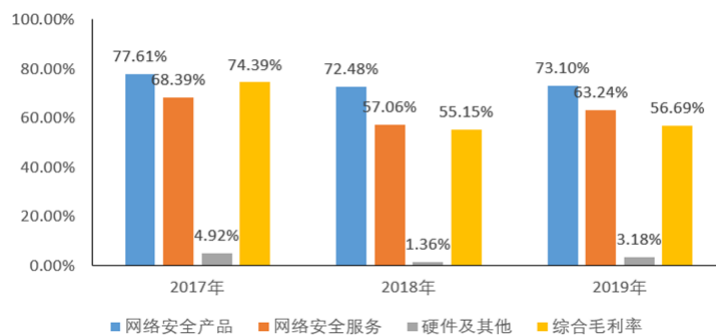
表 1：奇安信重要财务指标

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(亿元)	17.95	31.49	42.54	60.44	84.18
增长率 YoY %	123.08%	75.46%	34.88%	42.08%	39.26%
归属母公司净利润(亿元)	-8.72	-4.95	-3.24	-0.20	5.44
增长率 YoY%	-38.41%	43.22%	34.39%	93.80%	2805.83%
毛利率%	55.68%	56.72%	58.00%	59.62%	60.72%
市销率 P/S(倍)			18	13	9

资料来源：万得，信达证券研发中心 注：股价为 2021 年 01 月 25 日收盘价

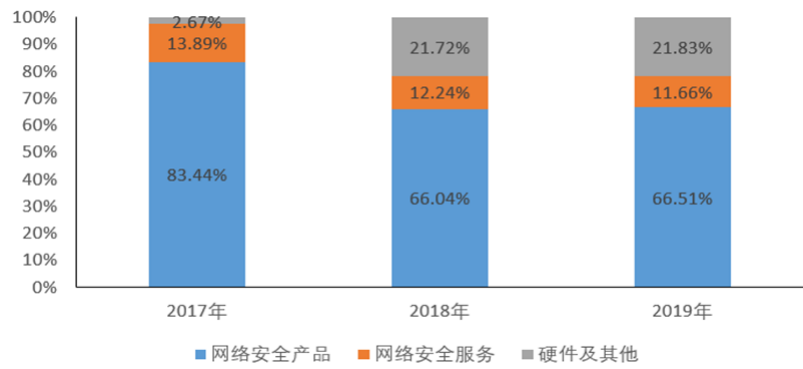
附录：

图 1：公司各业务毛利率分拆，2017-2019



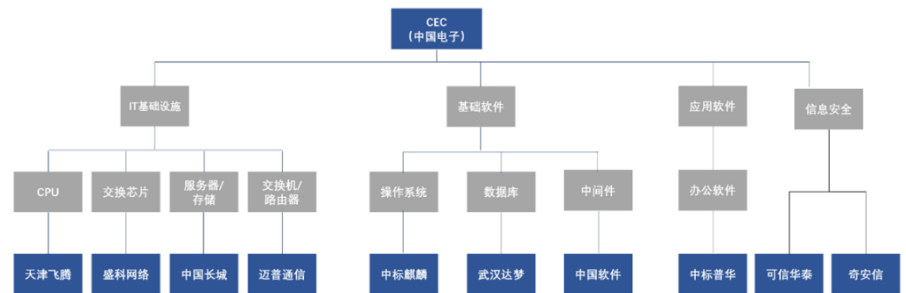
数据来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 2：公司业务收入分拆，2017-2019



数据来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 3：CEC 信创国产化生态布局



资料来源：信达证券研发中心

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3988.82	9186.51	9013.98	9526.84
现金	1257.95	5302.28	4075.82	3151.04
应收账款	1297.30	1346.45	1721.78	2277.86
其他应收款	366.60	849.22	1182.48	1613.78
预付账款	42.98	53.61	73.22	99.19
存货	749.16	790.13	971.26	1184.16
其他	274.83	844.83	989.42	1200.81
非流动资产	3166.04	3894.02	4889.73	6089.52
长期投资	509.29	1226.29	2069.14	3075.63
固定资产	1190.39	1321.77	1430.46	1506.68
无形资产	1370.01	1249.62	1293.77	1410.86
其他	96.35	96.35	96.35	96.35
资产总计	7154.86	13080.53	13903.71	15616.36
流动负债	1968.28	2537.20	3382.83	4486.96
应付账款	861.67	889.18	1190.19	1580.05
其他	1106.61	1648.01	2192.65	2906.91
非流动负债	145.97	145.97	145.97	145.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	145.97	145.97	145.97	145.97
负债合计	2114.24	2683.16	3528.80	4632.92
少数股东权益	18.12	-19.21	-21.55	42.51
股本	577.67	679.61	679.61	679.61
资本公积	6609.16	12226.05	12226.05	12226.05
留存收益	-2164.44	-2489.19	-2509.31	-1964.84
归属母公司股东权益	5022.49	10416.58	10396.45	10940.93
负债和股东权益	7154.86	13080.53	13903.71	15616.36

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	31.49	42.54	60.44	84.18
同比(%)	75.46%	34.88%	42.08%	39.26%
归属母公司净利润	-4.95	-3.24	-0.20	5.44
同比(%)	43.22%	34.39%	93.80%	2805.83
毛利率(%)	56.72%	58.00%	59.62%	60.72%
ROE%	-9.85%	-3.12%	-0.19%	4.98%
EPS(摊薄)(元)	-0.73	-0.48	-0.03	0.80
P/E	0.00	-187.82	-3031.25	112.03
P/B	0.00	6.73	6.75	6.41
EV/EBITDA	1.70	6.14	7.59	19.84

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3154.13	4254.43	6044.87	8418.07
营业成本	1364.98	1787.06	2440.82	3306.48
营业税金及附加	32.84	42.54	60.45	84.18
营业费用	1118.05	1403.96	1753.01	2272.88
管理费用	469.73	638.16	725.38	841.81
财务费用	22.18	-18.87	-79.53	-61.14
资产减值损失	-3.36	13.46	20.97	33.90
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	195.80	300.00	405.00	546.75
营业利润	-535.56	-357.01	186.94	748.38
营业外收入	1.78	2.14	2.56	3.08
营业外支出	4.83	18.40	212.90	110.90
利润总额	-538.61	-373.27	-23.40	640.56
所得税	14.36	-11.20	-0.94	32.03
净利润	-552.97	-362.08	-22.46	608.53
少数股东损益	-58.02	-37.33	-2.34	64.06
归属母公司净利润	-494.94	-324.75	-20.12	544.47
EBITDA	-738.42	-863.69	-536.90	-158.86
EPS(元)	-0.73	-0.48	-0.03	0.80

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-1113.93	-1115.23	-274.51	37.38
净利润	-552.97	-362.08	-22.46	608.53
折旧摊销	140.15	115.02	150.91	201.30
财务费用	31.12	0.00	0.00	0.00
投资损失	-195.80	-300.00	-405.00	-546.75
营运资金变动	-609.06	-597.91	-229.26	-367.41
其他	72.63	29.73	231.31	141.72
投资活动现金流	-219.34	-559.27	-951.95	-962.17
资本支出	-282.65	-142.27	-514.10	-502.42
长期投资	-624.00	-417.00	-437.85	-459.74
其他	687.31	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	927.23	5718.83	0.00	0.00
普通股增加	1505.73	5718.83	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-3.81	-4.19	-4.60
其他	-578.50	3.81	4.19	4.60
现金净增加额	-406.04	4044.33	-1226.45	-924.78

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。