

奇安信-U (688561)

公司研究/点评报告

成长逻辑持续兑现，高质量发展初见成效

—奇安信 2020 业绩快报点评

点评报告/计算机

2021 年 02 月 25 日

一、事件概述

奇安信于 2021 年 2 月 24 日晚发布 2020 年业绩快报，公司实现营收 41.65 亿元，同比增长 32.04%；实现归母净利润-3.29 亿元，亏损同比收窄 33.62%；扣非后归母净利润为-5.56 亿元，亏损同比收窄 19.24%。

二、分析与判断

➤ 疫情影响下仍保持高速增长，彰显公司成长韧性

公司 20 年实现营收 41.65 亿元，同比增长 32%；实现归母净利润-3.29 亿元，亏损同比收窄 34%，公司仍然保持高速增长的态势。回顾 2020 年网安行业，疫情的冲击带来显著的负面影响，根据 IDC 的数据预计 20 年中国网安市场规模 78.9 亿美元，同比增速 11%显著低于此前 20%以上的预测，在此背景下公司依然保持 30%以上的营收增速。

➤ 高质量发展初见成效，毛利率持续改善

公司贯彻“高质量发展”战略并初见成效：一方面，营收增长质量进一步提升，高毛利的基础架构安全、大数据智能安全检测与管控两类新赛道产品营收占比提升 7.7pct 至 42.65%，硬件营收占比明显下降，故整体毛利率由 2019 年度的 56.72% 提升至 59.55%；另一方面，公司进一步加强费用管控、销售及管理费用营收占比同比下降。

➤ 成长逻辑得到验证，看好公司发展前景

奇安信的成长逻辑主要源自高速增长和高质量发展两个维度。根据 20 年业绩快报，公司保持 32%的营收增速的同时实现产品结构改善和毛利率不断优化，印证其成长逻辑。公司是我国网安领军企业，在新安全领域拥有领先的技术布局，获得核心客户如大型央企、国企的认可。展望 21 年随着网安需求回暖，公司传统安全产品有望重回高增长，叠加公司在高质量发展上的努力，我们仍然看好公司 21 年的发展前景。

三、投资建议

预计公司 21、22 年营收分别为 60.33、85.02 亿元，同比增速分别为 44.9%、40.9%；对应归母净利润分别为 0.95、4.97 亿元。奇安信是我国网安领军企业，正处于高速增长阶段，采用 PS 估值较为合适。参考海外网安龙头 Palo Alto 高速增长时期 15-20 倍 PS 值，目前公司市值对应 21 年 PS 仅为 11 倍，因此当前具备较大空间。故维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情持续反复影响产品交付；行业竞争加剧；下游安全支出不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,154	4,165	6,033	8,502
增长率(%)	73.6	32.0	44.9	40.9
归属母公司股东净利润(百万元)	(495)	(329)	95	497
增长率(%)	43.2	-33.6	-129.0	422.8
每股收益(元)	(0.90)	(0.48)	0.14	0.73
PE(现价)	(122.2)	(227.5)	785.7	150.3
PB	12.7	7.4	7.3	7.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 100.7 元

交易数据 2021-2-24

近 12 个月最高/最低(元)	139.0/87.15
总股本(百万股)	680
流通股本(百万股)	73
流通股比例(%)	10.77
总市值(亿元)	684
流通市值(亿元)	74

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号： S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 奇安信深度报告：网络安全领军者，新技术理念引领行业变革
2. 奇安信 2020 业绩预告点评报告：持续高速增长，网安领军者成长空间广阔

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,154	4,165	6,033	8,502
营业成本	1,365	1,685	2,286	3,017
营业税金及附加	33	42	60	85
销售费用	1,118	1,374	1,810	2,551
管理费用	470	524	894	1,002
研发费用	1,047	1,291	1,689	2,381
EBIT	(879)	(751)	(707)	(533)
财务费用	22	(13)	(58)	(56)
资产减值损失	(3)	19	34	27
投资收益	196	100	200	250
营业利润	(536)	(329)	95	497
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	(539)	(329)	95	497
所得税	14	0	0	0
净利润	(553)	(329)	95	497
归属于母公司净利润	(495)	(329)	95	497
EBITDA	(738)	(623)	(536)	(346)
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1258	5778	5578	5735
应收账款及票据	1308	1579	2140	2783
预付款项	43	51	69	91
存货	749	846	1071	1127
其他流动资产	264	318	318	318
流动资产合计	3989	8886	9536	10562
长期股权投资	392	642	942	1292
固定资产	195	1236	1336	1386
无形资产	66	79	91	103
非流动资产合计	3166	3515	3895	4318
资产合计	7155	12401	13431	14880
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	862	823	1209	1473
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1968	2142	3076	4028
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	146	146	146	146
非流动负债合计	146	146	146	146
负债合计	2114	2288	3222	4174
股本	578	680	680	680
少数股东权益	18	18	18	18
股东权益合计	5041	10113	10209	10706
负债和股东权益合计	7155	12401	13431	14880

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	73.6	32.0	44.9	40.9
EBIT 增长率	9.9	-14.5	-6.0	-24.6
净利润增长率	43.2	-33.6	-129.0	422.8
盈利能力				
毛利率	56.7	59.6	62.1	64.5
净利润率	-15.7	-7.9	1.6	5.9
总资产收益率 ROA	-6.9	-2.6	0.7	3.3
净资产收益率 ROE	-9.9	-3.3	0.9	4.7
偿债能力				
流动比率	2.0	4.1	3.1	2.6
速动比率	1.6	3.8	2.8	2.3
现金比率	0.6	2.7	1.8	1.4
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	105.0	120.0	105.0	100.0
存货周转天数	179.3	170.0	150.0	130.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	(0.9)	(0.5)	0.1	0.7
每股净资产	8.7	14.9	15.0	15.7
每股经营现金流	(2.1)	(0.7)	0.2	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(122.2)	(227.5)	785.7	150.3
PB	12.7	7.4	7.3	7.0
EV/EBITDA	238.1	103.3	60.0	33.9
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	(553)	(329)	95	497
折旧和摊销	144	148	205	214
营运资金变动	(609)	(169)	50	56
经营活动现金流	(1,184)	(450)	150	517
资本开支	283	228	250	260
投资	(624)	(150)	(100)	(100)
投资活动现金流	(219)	(431)	(350)	(360)
股权募资	1,506	5,401	0	0
债务募资	(323)	0	0	0
筹资活动现金流	927	5,401	0	0
现金净流量	(477)	4,520	(200)	157

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。