

全年营收继续高增长，参设车联网安全企业完善产业布局

买入 (维持)

2021年02月24日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,154	4,165	5,757	7,944
同比 (%)	73.6%	32.0%	38.2%	38.0%
归母净利润 (百万元)	-495	-329	-11	363
同比 (%)	43.2%	33.6%	96.6%	3351.6%
每股收益 (元/股)	-0.73	-0.48	-0.02	0.53
P/E (倍)	-138.27	-208.10	-6136.15	188.71

事件: 公司发布业绩快报, 预计 2020 年度实现营收 41.65 亿元, 同比增长 32.04%; 实现归母净利润-3.29 亿元, 亏损同比减少 33.62%; 实现扣非净利润为-5.56 亿元, 亏损同比减少 19.24%。

投资要点

■ **全年营收继续高速增长:** 2020 年营收 41.65 亿元, 同比增长 32.04%; Q4 单季度, 实现营收 22.95 亿元, 同比增长 33.43%。2020 年, 公司营收继续高速增长的主要原因, 一方面是公司产品的市场竞争力进一步提升, 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在市场上的竞争力不断提升, 在自有产品中营收占比由 2019 年的 34.95% 提升至 42.65%; 另一方面, 尽管受到疫情影响, 但得益于政府和企业客户的网络安全需求依然旺盛, 网络安全行业仍然实现了较大幅度增长。

■ **“高质量发展”战略初见成效, 亏损进一步收窄:** 2020 年实现归母净利润-3.29 亿元, 亏损同比减少 33.62%。扣非净利润为-5.56 亿元, 亏损同比减少 19.24%。Q4 单季度归母净利润 6.78 亿元, 同比增长 40.96%。2020 年营业利润、利润总额及归母净利润亏损大幅收窄的主要原因是公司贯彻“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, 集成业务的营收占比明显下降, 公司毛利率由 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、提升经营效率, 在持续加大研发投入的同时, 销售费用及管理费用营收占比较去年同期有所下降。2020 年公司以毛利为导向的考核体系初见成效, 随着公司营收规模加大、经营效率提升、研发平台协同效应进一步显现, 预计 2021 年公司归母净利润亏损有望接近盈亏平衡。

■ **拟参设合资公司布局车联网安全:** 公司全资子公司奇安信网络科技拟与关联方中电互联以及非关联方北京联安信共同出资设立中电车联网信安科技有限公司, 注册资本为人民币 5,000 万元, 其中奇安信网络科技拟出资 1,750 万元, 持股比例为 35%。合资公司以智能网联车安全、智能网联汽车安全认证、网络安全系统集成等为核心业务, 通过合资公司安全实验室孵化、研发车联网安全、智能网联车安全认证、网络安全系统集成等服务及产品, 面向全国范围车企、中国电子及奇安信现有汽车行业市场进行产品及服务销售。发展车联网领域的网络安全服务符合目前奇安信的发展方向, 本次对外投资有利于拓宽奇安信在车联网领域安全业务的市场, 完善产业布局。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2020-2022 年营收分别为 41.65 亿元、57.57 亿元、79.44 亿元, 归母净利润分别为-3.29 亿元、-0.11 亿元、3.63 亿元。作为国内网络安全领域的龙头, 目前仍处于相对高投入和前期布局阶段, 业绩有望继续保持高速增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 网络安全行业推进不及预期; 产品+服务业务增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.70
一年最低/最高价	84.52/142.66
市净率(倍)	7.27
流通 A 股市值(百万元)	7367.69

基础数据

每股净资产(元)	13.85
资产负债率(%)	16.76
总股本(百万股)	679.62
流通 A 股(百万股)	73.16

相关研究

1、《奇安信 (688561): 营收稳步增长, 行业多点共振龙头有望继续受益》2021-01-26

2、《奇安信 (688561): 全面布局主动防御体系, 新兴安全优势明显》2020-12-23

奇安信三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,989	9,906	9,586	11,254	营业收入	3,154	4,165	5,757	7,944
现金	1,258	7,305	6,948	7,070	减:营业成本	1,365	1,685	2,206	2,838
应收账款	1,308	0	0	0	营业税金及附加	33	0	96	93
存货	749	929	1,269	1,558	营业费用	1,118	1,374	1,727	2,264
其他流动资产	674	1,672	1,369	2,627	管理费用	1,517	1,749	2,291	2,979
非流动资产	3,166	3,129	3,023	3,294	研发费用	1,047	1,249	1,698	2,264
长期股权投资	392	323	256	190	财务费用	22	-128	-271	-290
固定资产	195	352	442	619	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	995	796	637	783	加:投资净收益	196	186	195	247
无形资产	66	142	175	189	其他收益	243	0	86	79
其他非流动资产	1,518	1,517	1,514	1,512	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	7,155	13,035	12,610	14,548	营业利润	-536	-329	-12	386
流动负债	1,968	2,459	2,045	3,595	加:营业外净收支	-3	-0	-0	-1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	-539	-329	-12	385
应付账款	862	0	0	0	减:所得税费用	14	0	0	-3
其他流动负债	1,106	2,459	2,045	3,595	少数股东损益	-58	0	-1	26
非流动负债	146	146	146	146	归属母公司净利润	-495	-329	-11	363
长期借款	0	0	0	0	EBIT	-576	-457	-226	175
其他非流动负债	146	146	146	146	EBITDA	-436	-377	-110	332
负债合计	2,114	2,605	2,191	3,741	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	18	18	17	43	每股收益(元)	-0.73	-0.48	-0.02	0.53
归属母公司股东权益	5,022	10,412	10,401	10,764	每股净资产(元)	7.39	15.32	15.30	15.84
负债和股东权益	7,155	13,035	12,610	14,548	发行在外股份(百万股)	578	680	680	680
					ROIC(%)	-18.2%	-17.1%	-7.4%	5.2%
					ROE(%)	-11.0%	-3.2%	-0.1%	3.6%
					毛利率(%)	56.7%	59.6%	61.7%	64.3%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	-15.7%	-7.9%	-0.2%	4.6%
经营活动现金流	-1,114	57	-812	12	资产负债率(%)	29.5%	20.0%	17.4%	25.7%
投资活动现金流	-219	143	184	-180	收入增长率(%)	73.6%	32.0%	38.2%	38.0%
筹资活动现金流	927	5,847	271	290					3325.5
现金净增加额	-406	6,047	-356	121	净利润增长率(%)	41.9%	40.5%	96.3%	%
折旧和摊销	140	80	116	157	P/E	-138.27	-208.10	-6136.15	188.71
资本开支	283	32	-38	335	P/B	13.63	6.57	6.58	6.36
营运资本变动	-609	620	-450	3	EV/EBITDA	-154.28	-162.45	-562.32	185.28

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>