

公司研究

新赛道产品表现抢眼，“高质量发展”战略初见成效

——奇安信-U (688561.SH) 2020 年业绩快报点评

要点

事件：公司发布 2020 年业绩快报：公司实现营业收入 41.65 亿元，同比增长 32.04%；实现归母净利润-3.29 亿元，亏损较 19 年同期减少 33.62%，收入和归母净利润增速都处在预计预告中值水平。

疫情不改行业趋势，新赛道产品表现抢眼：公司营业中收入同比增长 32.04%，处在行业领先地位，公司收入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：公司营业利润、利润总额及归属于母公司所有者的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，硬件及其他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 19 年同期有所下降。

外延式并购和新赛道布局驱动公司长期业绩增长，高质量发展战略引领公司盈利水平提升：公司收入长期增长驱动力主要取决于两大块：1、外延式并购完善产品线和业绩增厚。2、新赛道的布局未来将持续作为公司的主要增长点，新安全理念的注入（如对攻防实战化的重视）也使得公司能更好的应对行业发展趋势。公司盈利能力提升也依赖于两大块：1、收入的长期稳健增长和低毛利率的硬件收入的占比稳步下降，使得公司毛利增长快于收入增速；2、高质量的发展战略引领公司持续加强费用管控和经营效率提升，从而促使各项费用率稳步下降。

盈利预测、估值与评级：维持公司 21-22 年收入预测分别为 61.92 和 89.57 亿元，维持公司 21-22 年净利润预测分别至 1.84 和 5.43 亿元，看好外延式并购和新赛道布局驱动公司长期业绩增长，高质量发展战略实施带来的公司盈利水平提升。

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	4,165	6,094	8,823
营业收入增长率	121.22%	73.61%	32.04%	46.32%	44.79%
净利润 (百万元)	-872	-495	-329	184	543
净利润增长率	38.41%	-43.22%	-33.62%	-155.97%	195.13%
EPS (元)	-5.83	-0.86	-0.48	0.27	0.80
ROE (归属母公司) (摊薄)	-20.29%	-9.85%	-3.26%	1.79%	5.02%
P/E	-19	-128	-227	405	137
P/B	3.8	12.6	7.4	7.3	6.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-02-24

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

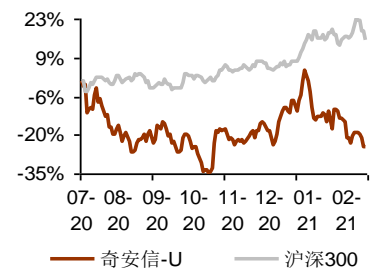
021-52523859

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	21.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.21	-17.35	-56.45
绝对	-15.56	-6.62	-24.60

资料来源：Wind

相关研报

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 (2021-01-26)

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 年三季度报点评 (2020-10-29)

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	4,165	6,094	8,823
营业成本	805	1,365	1,685	2,126	2,810
折旧和摊销	55	90	68	119	175
税金及附加	36	33	42	61	88
销售费用	800	1,118	1,374	1,828	2,647
管理费用	332	470	583	792	1,147
研发费用	818	1,047	1,270	1,587	2,118
财务费用	30	22	27	34	65
投资收益	77	196	196	215	237
营业利润	-953	-536	-354	246	718
利润总额	-953	-539	-358	240	709
所得税	0	14	10	36	106
净利润	-953	-553	-367	204	603
少数股东损益	-81	-58	-39	20	60
归属母公司净利润	-872	-495	-329	184	543
EPS(按最新股本计)	-5.83	-0.86	-0.48	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	-816	-622	-399
净利润	-872	-495	-329	184	543
折旧摊销	55	90	68	119	175
净营运资金增加	1,035	2,017	1,257	1,891	2,307
其他	-1,174	-2,725	-1,812	-2,816	-3,424
投资活动产生现金流	-154	-219	-144	-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	176	215	237
融资活动现金流	1,884	927	5,389	5	1,899
股本变化	127	428	102	0	0
债务净变化	0	0	0	0	1,909
无息负债变化	523	-390	380	565	882
净现金流	774	-406	4,429	-786	1,276

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	55.7%	56.7%	59.5%	65.1%	68.2%
EBITDA 率	-50.3%	-15.6%	-10.3%	4.0%	9.1%
EBIT 率	-55.0%	-20.0%	-11.9%	2.1%	7.2%
税前净利润率	-52.5%	-17.1%	-8.6%	3.9%	8.0%
归母净利润率	-48.0%	-15.7%	-7.9%	3.0%	6.2%
ROA	-14.0%	-7.7%	-2.9%	1.5%	3.6%
ROE (摊薄)	-20.3%	-9.9%	-3.3%	1.8%	5.0%
经营性 ROIC	-26.6%	-10.5%	-6.7%	1.1%	4.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	37%	30%	20%	23%	35%
流动比率	1.67	2.03	3.92	3.37	2.28
速动比率	1.41	1.65	3.52	2.97	2.00
归母权益/有息债务	-	-	-	-	5.67
有形资产/有息债务	-	-	-	-	8.03

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	12,563	13,332	16,727
货币资金	1,646	1,258	5,687	4,901	6,176
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	543	1,297	1,648	2,355	3,328
应收票据	77	10	14	20	29
其他应收款 (合计)	936	367	484	708	1,026
存货	611	749	925	1,167	1,542
其他流动资产	148	264	315	411	548
流动资产合计	3,991	3,989	9,125	9,629	12,738
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	3,438	3,703	3,989
总负债	2,504	2,114	2,494	3,059	5,850
短期借款	0	0	0	0	1,909
应付账款	544	862	1,028	1,212	1,546
应付票据	0	1	1	1	1
预收账款	359	396	523	765	1,108
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	2,396	1,968	2,328	2,854	5,591
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	120	158	213
非流动负债合计	109	146	166	205	259
股东权益	4,278	5,041	10,069	10,274	10,877
股本	149	578	680	680	680
公积金	5,817	6,609	11,903	11,921	11,976
未分配利润	-1,669	-2,164	-2,493	-2,328	-1,839
归属母公司权益	4,297	5,022	10,090	10,273	10,816
少数股东权益	-19	18	-20	0	60

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	44.05%	35.45%	33.00%	30.00%	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%	0.64%	0.55%	0.74%
研发费用率	45.04%	33.20%	30.49%	26.05%	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	-1.20	-0.92	-0.59
每股净资产	28.75	8.69	14.85	15.12	15.92
每股销售收入	12.16	5.46	6.13	8.97	12.98

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-19	-128	-227	405	137
PB	3.8	12.6	7.4	7.3	6.9
EV/EBITDA	-16.7	-119.0	-167.9	302.3	94.4
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与、不与，也将不会与本报告中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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------