

公司点评
奇安信 (688561)
计算机 | 计算机应用
网安龙头持续增长，利润实现渐行渐近

2021年02月25日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 128.70-145.86 元
交易数据

当前价格 (元)	100.70
52 周价格区间 (元)	84.52-142.66
总市值 (百万)	68437.33
流通市值 (百万)	7367.69
总股本 (万股)	67961.60
流通股 (万股)	7316.48

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
奇安信	-8.12	-2.62	
计算机应用	-5.24	-5.71	-18.66

邓睿祺
分析师

 执业证书编号: S0530520120001
 dengrq@cfzq.com

18042686813

相关报告

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	1816.77	3154.13	4164.80	5830.72	7871.47
净利润 (百万元)	-871.76	-494.94	-328.56	9.93	498.69
每股收益 (元)	-1.28	-0.73	-0.48	0.01	0.73
每股净资产 (元)	6.32	7.39	9.33	9.35	10.90
P/E	-78.50	-138.27	-208.30	6,892.55	137.24
P/B	15.93	13.63	10.79	10.77	9.24

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 奇安信披露 2020 年业绩快报。2020 年, 公司实现营业收入 41.65 亿元, 同比增长 32.04%; 归属于上市公司股东的净利润为 -3.29 亿元, 上年同期为 -4.95 亿元, 亏损同比收窄 33.62%。
- 网安领军公司持续成长。** 奇安信是我国网络安全行业领军公司, 专注网络攻防技术, 在云安全、终端安全等多个领域处于行业领先水平。深厚的技术积累为公司业务成长奠定基础, 在与 360 集团分家后公司营收规模呈现出持续性的扩张态势, 2017-2020 年公司营收 CAGR 约为 59%, 迅速成为网络安全业务规模最大的 A 股上市公司。与 360 的分家后, 公司得到了中国电子 (CEC) 的正式举牌, CEC 于 2019 年 5 月以人民币 37.31 亿元持有奇安信 22.59% 股份, 成为公司第二大股东, 使公司在党政、国企等业务领域更具竞争力。
- 规模效应初步显现, 利润实现渐行渐近。** 公司 2020 年毛利率为 59.55%, 较 2019 年提高 2.83pct。我们认为公司毛利率提高主要受益于: 1) 安防市场由以硬件为主的传统被动防御转向体系化的主动防御, 摆脱嵌入式模式的安防产品更能体现规模效应; 2) 公司重点推动的“鲲鹏”、“诺亚”等平台对研发和实施的推动效应初步显现, 专精化与模块化能有效提升效率、降低成本。等保 2.0、《数据安全法》等一系列政策法规反映出我国对网络安全的重视, 所带来的市场增量正在逐步落地, 叠加网安行业天然的较高用户黏度, 公司有望进入利润实现阶段。
- 数字经济的发展为网安行业带来机会。** 我国网安行业起步较晚、增速较快, 根据 IDC 测算, 2020 年我国网络安全市场总体支出将达到 78.9 亿美元, 同比增长 11.0%, 领先全球, 但规模仅占全球整体的 6.3%。随着数字经济的发展, “云大物工” 等技术在应用场景落地的过程中将推动全球 IT 支出进一步增长, 同时数据量与终端数目也会呈现激增态势, IDC 口径下 2019 年全球数据总量约 40ZB, IDC 和华为分别预测至 2025 年时全球数据总量将达到 163ZB 和 180ZB, 数据、终端、网络的安全有望得到更多重视。我国作为数字经济时代的主要参与者, 国内网安支出规模有望提升, 公司作为行业龙头有望受益。

- **盈利预测及评级。**预计 2021-2022 年公司营业收入分别为 58.31、78.71 亿元，净利润分别为 0.10、4.99 亿元，EPS 分别为 0.01、0.73 元。由于公司正在快速成长，采用 PS 估值法进行估值。参考国际领先的 Palo Alto、Crowd Strike 等网安公司的发展历程，并结合公司在国内的优势地位，给予公司 2021 年 15-17x 合理 PS 估值区间，对应合理价格区间为 128.70-145.86 元。给予“推荐”评级。
- **风险提示：市场竞争加剧风险；市场需求不及预期风险；政策不及预期风险。**

财务预测摘要

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1816.77	3154.13	4164.80	5830.72	7871.47	成长性					
减:营业成本	805.10	1,364.98	1,684.66	2,273.98	2,912.44	营业收入增长率	121.2%	73.6%	32.0%	40.0%	35.0%
营业税费	35.98	32.84	32.90	33.91	33.22	营业利润增长率	35.1%	-43.8%	-32.6%	-103.3%	4478.6%
销售费用	800.20	1,118.05	1,296.40	1,555.68	1,866.82	净利润增长率	38.4%	-43.2%	-33.6%	-103.0%	4922.4%
管理费用	331.76	1,517.00	1,770.84	2,225.45	2,797.65	EBITDA 增长率	7.4%	-431.8%	-46.4%	-119.4%	818.8%
财务费用	30.30	22.18	-	-	-	EBIT 增长率	-4.5%	-653.9%	-46.9%	-103.3%	4478.6%
资产减值损失	-201.52	-3.36	-49.33	-39.46	-31.57	NOPLAT 增长率	24.4%	-42.8%	-31.0%	-103.3%	4496.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	79.8%	45.4%	23.8%	-35.3%	46.7%
投资和汇兑收益	77.43	195.80	209.80	230.78	253.86	净资产增长率	29.9%	17.8%	25.5%	0.2%	17.5%
营业利润	-953.00	-535.56	-360.88	11.94	546.77	利润率					
加:营业外净收支	0.02	-3.05	-0.23	-1.09	-1.45	毛利率	55.7%	56.7%	59.6%	61.0%	63.0%
利润总额	-952.98	-538.61	-361.11	10.86	545.31	营业利润率	-52.5%	-17.0%	-8.7%	0.2%	6.9%
减:所得税	-0.47	14.36	3.00	-0.12	-8.44	净利润率	-48.0%	-15.7%	-7.9%	0.2%	6.3%
净利润	-871.76	-494.94	-328.56	9.93	498.69	EBITDA/营业收入	9.8%	-18.7%	-7.6%	1.1%	7.2%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	6.8%	-21.5%	-8.7%	0.2%	6.9%
货币资金	1,645.93	1,257.95	1,665.92	3,333.28	3,148.59	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	16	17	17	12	9
应收帐款	542.86	1,297.30	2,404.74	2,454.19	3,668.07	流动营业资本周转天数	-24	41	87	18	-8
应收票据	76.60	10.47	172.01	86.07	217.46	流动资产周转天数	652	455	475	466	422
预付帐款	30.73	42.98	83.39	63.85	124.25	应收帐款周转天数	76	105	160	150	140
存货	610.60	749.16	1,590.65	1,215.05	2,298.22	存货周转天数	105	78	101	87	80
其他流动资产	1,084.22	630.97	1,096.00	937.06	888.01	总资产周转天数	1,195	795	768	694	603
可供出售金融资产	100.00	-	-	-	-	投资资本周转天数	368	335	336	219	157
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	454.04	391.74	522.32	599.56	648.06	ROE	-20.3%	-9.9%	-5.2%	0.2%	6.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	-14.0%	-7.7%	-3.4%	0.1%	3.8%
固定资产	99.79	195.24	192.75	190.25	187.76	ROIC	-69.4%	-22.1%	-10.5%	0.3%	20.0%
在建工程	849.08	995.14	1,326.86	1,769.15	2,075.84	费用率					
无形资产	61.31	65.54	45.38	8.64	6.66	销售费用率	44.0%	35.4%	31.1%	26.7%	23.7%
其他非流动资产	1,227.12	1,518.37	1,507.46	1,222.28	1,227.10	管理费用率	18.3%	48.1%	42.5%	38.2%	35.5%
资产总额	6,782.26	7,154.86	10,607.48	11,879.36	14,490.02	财务费用率	1.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	18.54	-	42.99	三费/营业收入	64.0%	84.2%	73.6%	64.8%	59.3%
应付帐款	543.65	861.67	1,125.41	1,344.15	1,854.75	偿债能力					
应付票据	-	0.54	0.11	0.29	0.39	资产负债率	36.9%	29.5%	40.4%	46.7%	48.6%
其他流动负债	1,851.92	1,106.07	2,981.19	4,078.04	5,006.45	负债权益比	58.5%	41.9%	67.7%	87.5%	94.7%
长期借款	-	-	51.59	-	18.42	流动比率	1.67	2.03	1.70	1.49	1.50
其他非流动负债	108.82	145.97	104.50	119.76	123.41	速动比率	1.41	1.65	1.31	1.27	1.17
负债总额	2,504.38	2,114.24	4,281.34	5,542.23	7,046.42	利息保障倍数	4.05	-30.64			
少数股东权益	-19.28	18.12	-17.42	-16.37	38.70	分红指标					
股本	149.45	577.67	679.62	679.62	679.62	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	4,147.74	4,444.72	5,663.95	5,673.88	6,725.28	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4,277.88	5,040.61	6,326.14	6,337.12	7,443.59	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-952.51	-552.97	-328.56	9.93	498.69	EPS(元)	-1.28	-0.73	-0.48	0.01	0.73
加:折旧和摊销	85.71	140.15	44.50	49.37	16.54	BVPS(元)	6.32	7.39	9.33	9.35	10.90
资产减值准备	201.52	73.91	-	-	-	PE(X)	-78.50	-138.27	-208.30	6,892.55	137.24
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.93	13.63	10.79	10.77	9.24
财务费用	46.94	31.12	-	-	-	P/FCF	-35.42	-43.32	-62.99	46.93	-92.59
投资收益	-77.43	-195.80	-209.80	-230.78	-253.86	P/S	37.67	21.70	16.43	11.74	8.69
少数股东损益	-80.75	-58.02	-35.55	1.05	55.07	EV/EBITDA	73.92	-95.98	-209.86	1,058.07	115.59
营运资金的变动	689.44	-1,054.42	-638.63	2,129.56	-1,050.36	CAGR(%)	-122.6%	-200.0%	-19.7%	-122.6%	-200.0%
经营活动产生现金流量	-956.44	-1,113.93	-1,168.03	1,959.12	-733.93	PEG	0.64	0.69	10.59	-56.22	-0.69
投资活动产生现金流量	-154.02	-219.34	-143.76	-221.63	-64.90	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	1,884.15	927.23	1,719.76	-70.13	614.13	REP					

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438