

2020 年报点评：业绩符合市场预期，新赛道产品高速增长，盈利质量持续提升

买入（维持）

2021 年 04 月 17 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,161	5,772	7,945	10,843
同比（%）	31.9%	38.7%	37.7%	36.5%
归母净利润（百万元）	-334	31	394	845
同比（%）	32.4%	109.1%	1190.5%	114.3%
每股收益（元/股）	-0.49	0.04	0.58	1.24
P/E（倍）	-186.99	2046.31	158.56	74.00

事件：公司 2020 年度实现营收 41.61 亿元，同比增长 31.93%；实现归母净利润-3.34 亿元，亏损同比减少 32.44%；实现扣非净利润为-5.39 亿元，亏损同比减少 21.63%，符合市场预期。

投资要点

■ **安全产品业务：新赛道产品收入高速增长，营收占比接近 6 成：**2020 年网络安全产品同比增长 34.72%，营收占比由 2019 年的 66.41% 提升至 67.81%。其中，IT 架构安全防护产品实现高速增长，收入同比增长超过一倍；大数据智能安全检测与管控品类快速增长，收入同比增长超过 50%；IT 设施安全防护品类保持平稳增长，“云、大、工”增速迅猛。核心新赛道产品合计收入同比增长超 60%，营收占比接近 60%，其中零信任产品、安全取证、应用开发安全、云安全、大数据安全安全与隐私保护、态势感知云安全运营平台和 APT 检测与响应、SaaS 智能安全防护与威胁情报（订阅式）产品收入同比增速分别为 300%+、接近 260%、50%+、65%+、60%+、50%+、50%+。

■ **安全服务产品：持续获得国家级大型实战化攻防演习商业机会：**2020 年安全服务业务收入同比增长达到 75.89%，营收占比由 2019 年的 11.66% 提升至 2020 年的 15.56%，其中安全教育收入超过 1 亿元，同比增长 50% 以上。随着政企客户愈发重视网络安全攻防实战化能力的建设，我们预期未来公司的网络安全服务业务占公司主营业务收入的比例将继续提升。

■ **三大费用率下降，人均创收同比提升：**2020 年“高质量发展”战略初见成效，一方面，网络安全产品和服务业务高速增长，同比增速分别为 34.72% 和 75.89%。集成业务（硬件及其他）同比增速-0.27%，营收占比由 2019 年的 21.83% 降至 2020 年的 16.51%，整体毛利率由 2019 年度的 56.72% 提升至 59.57%。另一方面，进一步加强费用管控、提升经营效率，研发费用率、销售费用率和管理费用率分别同比下降 3.69pct、3.73pct 和 2.24pct，人均创收同比提升 16.68%。

■ **持续加大研发投入，重点推进“研发能力平台化”战略：**公司继续全面布局“研发能力平台化”战略，已逐步打造 8 大研发平台，升级了已有的“鲲鹏”、“诺亚”、“雷尔”、“锡安”四大研发平台，还发布了“川陀”、“大禹”、“玄机”、“千星”新四大平台，以 8 大网络安全研发平台为基础核心组件，再配合少量定制化特殊组件，快速研发出能够满足客户定制化需求的网络安全产品和解决方案，大部分安全产品的研发周期将明显缩短。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑新赛道产品和服务业务增速较快，将 2021-2022 年 EPS 由-0.02、0.53 元上调至 0.04、0.58 元，预计 2023 年 EPS1.24 元，对应 PE 分别为 2046/159/74 倍。作为国内网络安全领域的龙头，不断研发创新，凭借全面的产品体系和强大的安服能力，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)	92.00
一年最低/最高价	84.52/142.66
市净率(倍)	6.25
流通 A 股市值(百万元)	6731.16

基础数据

每股净资产(元)	14.73
资产负债率(%)	19.33
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)：全年营收继续高速增长，参设车联网安全企业完善产业布局》2021-02-25
- 2、《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
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,664	9,638	9,654	11,123	营业收入	4,161	5,772	7,945	10,843
现金	5,274	5,279	3,836	3,571	减:营业成本	1,682	2,144	2,814	3,652
应收账款	1,893	2,016	3,364	3,978	营业税金及附加	39	110	116	145
存货	605	1,121	1,144	1,796	营业费用	1,320	1,732	2,264	2,928
其他流动资产	892	1,222	1,309	1,778	管理费用	526	681	802	976
非流动资产	3,761	3,889	4,509	5,339	研发费用	1,228	1,645	2,185	2,928
长期股权投资	640	889	1,144	1,400	财务费用	-22	-215	-215	-219
固定资产	1,281	1,105	1,193	1,413	资产减值损失	61	0	0	0
在建工程	0	0	272	653	加:投资净收益	182	202	237	258
无形资产	81	146	164	161	其他收益	209	150	200	200
其他非流动资产	1,759	1,749	1,736	1,712	公允价值变动收益	38	10	12	15
资产总计	12,424	13,527	14,163	16,462	资产处置收益	1	0	0	1
流动负债	2,232	3,301	3,512	4,905	营业利润	-326	37	428	907
短期借款	14	14	14	14	加:营业外净收支	-17	-4	-6	-8
应付账款	1,055	1,389	1,817	2,344	利润总额	-343	33	422	900
其他流动负债	1,164	1,899	1,682	2,548	减:所得税费用	-2	-0	-3	-7
非流动负债	170	170	170	170	少数股东损益	-6	3	30	62
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	-334	31	394	845
其他非流动负债	170	170	170	170	EBIT	-500	-124	286	790
负债合计	2,402	3,471	3,682	5,075	EBITDA	-303	108	553	1,118
少数股东权益	15	17	48	109	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	10,008	10,038	10,433	11,277	每股收益(元)	-0.49	0.04	0.58	1.24
负债和股东权益	12,424	13,527	14,163	16,462	每股净资产(元)	14.73	14.77	15.35	16.59
					发行在外股份(百万股)	680	680	680	680
					ROIC(%)	-13.4%	-3.6%	5.7%	13.4%
					ROE(%)	-3.4%	0.3%	4.1%	8.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	59.6%	62.9%	64.6%	66.3%
经营活动现金流	-689	-61	-1,021	401	销售净利率(%)	-8.0%	0.5%	5.0%	7.8%
投资活动现金流	-623	-149	-638	-885	资产负债率(%)	19.3%	25.7%	26.0%	30.8%
筹资活动现金流	5,325	215	215	219	收入增长率(%)	31.9%	38.7%	37.7%	36.5%
现金净增加额	4,014	5	-1,443	-265	净利润增长率(%)	38.4%	109.7%	1181.7%	113.5%
折旧和摊销	197	233	267	328	P/E	-186.99	2046.31	158.56	74.00
资本开支	298	-121	365	574	P/B	6.25	6.23	5.99	5.54
营运资本变动	-485	100	-1,248	-342	EV/EBITDA	-189.09	530.19	106.41	52.93

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>