

奇安信 (688561.SH)

2021年05月05日

毛利增速超预期，期待公司全年业绩表现

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

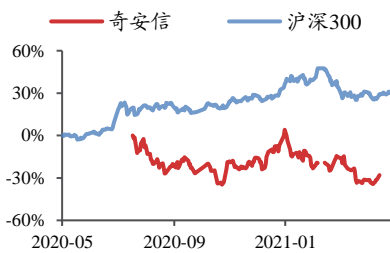
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2021/4/30
当前股价(元)	92.91
一年最高最低(元)	142.66/84.52
总市值(亿元)	654.06
流通市值(亿元)	70.41
总股本(亿股)	6.80
流通股本(亿股)	0.73
近3个月换手率(%)	83.45

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

公司作为网络安全创新型龙头，技术和市场能力领先，有望持续高增长。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 1.66、6.72、8.62 亿元，EPS 为 0.24、0.99、1.27 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PS 为 10.9、8.0、6.0 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力显著提升，毛利增速超预期

公司 2021Q1 实现营业收入 4.56 亿元，同比增长 102.07%，较 2019 年同期增长 21.7%；实现归母净利润-5.37 亿元，与 2020 年同期基本持平，整体符合预期。2021Q1 公司销售毛利率为 63.79%，较 2020 年提升 6.87 个百分点，我们认为主要得益于公司收入结构的优化。若从销售毛利的绝对额来看，Q1 销售毛利同比增长 126.43%，较 2019 年增长 46.36%，超出市场预期。得益于行业高景气，及公司在新安全赛道的布局，公司全年有望实现收入的高速增长，及经营效益的显著提升。

● 新赛道产品占比高、增速快，有望持续拉动公司高成长

公司网络安全产品收入同比增长 34.72%，网络安全服务收入同比增长 75.89%。在网络安全产品收入中，IT 架构安全防护产品实现高速增长，同比增长超过 100%；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。2020 年公司新赛道产品的营业收入占公司主营产品收入比例接近 60%，合计同比收入增长率在 60% 以上。我们认为公司新赛道产品占比高、增速快，有望驱动公司持续高速增长。

● “研发能力平台化”战略持续深化，研发效率有望持续提升

2020 年公司升级了已有的“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。未来随着战略的持续深化，公司研发成本有望显著下降，实现研发的高效化。

● 风险提示：市场竞争加剧风险；商誉减值风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,154	4,161	5,799	7,882	10,559
YOY(%)	73.6	31.9	39.4	35.9	34.0
归母净利润(百万元)	-495	-334	166	672	862
YOY(%)	-43.2	-32.4	149.7	304.3	28.3
毛利率(%)	56.7	59.6	62.4	64.2	65.8
净利率(%)	-15.7	-8.0	2.9	8.5	8.2
ROE(%)	-11.0	-3.4	1.7	6.5	7.7
EPS(摊薄/元)	-0.73	-0.49	0.24	0.99	1.27
P/E(倍)	-127.6	-188.8	380.0	94.0	73.3
P/S(倍)	20.0	15.2	10.9	8.0	6.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3989	8664	10080	9534	11987
现金	1258	5274	3951	4056	4056
应收票据及应收账款	1308	1893	1732	2417	2494
其他应收款	367	366	2533	1509	2801
预付账款	43	23	89	57	136
存货	749	605	1410	1102	2098
其他流动资产	264	503	364	394	402
非流动资产	3166	3761	4100	4738	5476
长期投资	392	640	777	923	1086
固定资产	195	1281	1663	2136	2732
无形资产	66	81	76	72	64
其他非流动资产	2514	1759	1584	1608	1593
资产总计	7155	12424	14179	14273	17463
流动负债	1968	2232	3829	3207	5491
短期借款	0	14	14	14	14
应付票据及应付账款	862	1055	1313	1769	2197
其他流动负债	1106	1164	2502	1425	3280
非流动负债	146	170	152	157	158
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	146	170	152	157	158
负债合计	2114	2402	3981	3364	5648
少数股东权益	18	15	25	62	107
股本	578	680	680	680	680
资本公积	6609	11795	11795	11795	11795
留存收益	-2164	-2499	-2322	-1613	-706
归属母公司股东权益	5022	10008	10174	10846	11708
负债和股东权益	7155	12424	14179	14273	17463

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1114	-689	-1107	670	824
净利润	-553	-341	177	709	906
折旧摊销	140	197	166	220	284
财务费用	22	-22	-80	-40	-15
投资损失	-196	-182	-199	-219	-152
营运资金变动	-609	-485	-1142	29	-169
其他经营现金流	82	143	-28	-29	-29
投资活动现金流	-219	-623	-160	-610	-957
资本支出	283	298	378	455	564
长期投资	-13	-327	-137	-153	-163
其他投资现金流	50	-652	81	-309	-556
筹资活动现金流	927	5325	61	46	16
短期借款	0	14	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	428	102	0	0	0
资本公积增加	792	5186	0	0	0
其他筹资现金流	-293	24	61	46	16
现金净增加额	-406	4014	-1323	105	1

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3154	4161	5799	7882	10559
营业成本	1365	1682	2181	2820	3613
营业税金及附加	33	39	54	73	98
营业费用	1118	1320	1740	2207	2851
管理费用	470	526	696	788	1056
研发费用	1047	1228	1624	2049	2640
财务费用	22	-22	-80	-40	-15
资产减值损失	-3	-61	-77	-96	-115
其他收益	243	209	292	382	298
公允价值变动收益	0	38	28	28	28
投资净收益	196	182	199	219	152
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-536	-326	180	711	911
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	5	18	6	6	9
利润总额	-539	-343	176	706	903
所得税	14	-2	-1	-4	-3
净利润	-553	-341	177	709	906
少数股东损益	-58	-6	10	38	44
归母净利润	-495	-334	166	672	862
EBITDA	-436	-303	204	806	1066
EPS(元)	-0.73	-0.49	0.24	0.99	1.27

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.6	31.9	39.4	35.9	34.0
营业利润(%)	43.8	39.1	155.1	295.2	28.2
归属于母公司净利润(%)	-43.2	-32.4	-149.7	304.3	28.3
获利能力					
毛利率(%)	56.7	59.6	62.4	64.2	65.8
净利率(%)	-15.7	-8.0	2.9	8.5	8.2
ROE(%)	-11.0	-3.4	1.7	6.5	7.7
ROIC(%)	-11.6	-4.9	0.4	5.4	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	19.3	28.1	23.6	32.3
净负债比率(%)	-23.0	-51.5	-37.7	-36.2	-33.4
流动比率	2.0	3.9	2.6	3.0	2.2
速动比率	1.5	3.4	2.1	2.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	2.6	3.2	3.8	4.3
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.73	-0.49	0.24	0.99	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	-1.01	-1.63	0.99	1.21
每股净资产(最新摊薄)	7.39	14.73	14.97	15.96	17.23
估值比率					
P/E	-127.6	-188.8	380.0	94.0	73.3
P/B	12.6	6.3	6.2	5.8	5.4
EV/EBITDA	-142.1	-191.1	290.7	73.5	55.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn