

证券研究报告—动态报告

信息技术

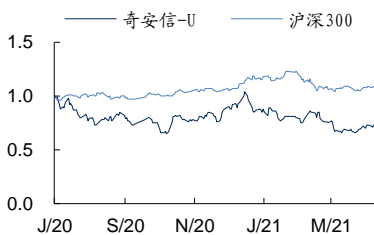
软件与服务

奇安信-U(688561)
买入

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月29日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	680/73
总市值/流通(百万元)	66,297/7,137
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12个月最高/最低(元)	142.66/84.52

相关研究报告:

《奇安信-U-688561-2020年报点评:新安全成主导,安全服务快速增长》——2021-04-15
 《奇安信-U-688561-2020年业绩快报点评:营收质量显著提升,新兴安全推动长期高成长》——2021-02-25
 《奇安信-U-688561-2020年业绩预告点评:营收增速领先行业,亏损持续收窄》——2021-01-26
 《奇安信-U-688561-重大事件快评:与腾讯安全战略合作,数字政府领域有望率先共鸣》——2021-01-05
 《奇安信-U-688561-2020年三季报点评:三季度营收高增长,股权激励开启长期价值成长》——2020-10-31

证券分析师:熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师:库宏焱

电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
营收质量持续提升,新兴安全空间大
● 一季度营收翻倍,下半年是成长重点

公司2021Q1实现收入4.56亿元(+102.07%),相比19Q1增长21.6%。2021一季度公司归母净利润为-5.37亿元,同比减亏1.33%;扣非归母净利润为-5.53亿元,亏损同比加大0.81%。公司销售商品提供劳务收入现金为6.20亿元,经营活动现金净流量为-6.38亿元,下滑较大,主要系收入现金有所减少,支付给职工的现金有所增加。公司党政军业务占比较高,季节性效应更加明显,因此下半年才是公司收入重心。

● 毛利率进一步提升,营收质量持续改善

2021Q1公司毛利率达到63.79%(+6.87 pct),毛利率提升验证公司集成硬件业务占比持续下降。基于此,公司20Q1毛利为2.91亿元(+126.42%),相比19Q1增长46.36%。公司坚持实施“高质量发展”战略,以毛利为考核收效显著。公司费用率增速低于营收增长,20Q1销售费用同比增长11.35%,管理费用同比增长30.21%,研发费用同比增长31.62%。

● 布局未来,新兴安全空间增量广阔

2020年公司在零信任、态势感知、IT基础架构等多项产品取得高速增长,新兴领域持续保持市场领先地位;公司零信任也上榜Forrester“GROWTH STAGE”零信任厂商榜单,新技术上取得领先。除了新品类扩张外,公司在工业互联网、车联网安全等领域也广泛布局,均是当前逐步壮大的增量市场。随着2021年行业重回高速增长,以及网络攻防演习已经常态化,公司有望持续保持高速增长。

● 风险提示:等保2.0等政策不及预期;行业竞争加剧;疫情影响加剧
● 投资建议:维持“买入”评级。

预测2021-2023年收入为58.07/79.14/103.89亿元,增速分别为40%/36%/31%,归母净利润为-0.9/3.25/7.16亿元。基于信息安全产业仍有数倍发展空间,公司在新兴领域高投入导致暂时亏损,因此维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

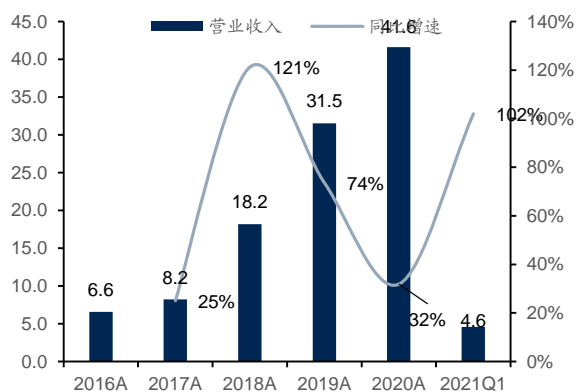
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,154	4,161	5,807	7,914	10,389
(+/-%)	73.6%	31.9%	39.5%	36.3%	31.3%
净利润(百万元)	-495	-334	-90	325	716
(+/-%)	-43.2%	32.4%	73.1%	460.5%	120.3%
摊薄每股收益(元)	-0.73	-0.49	-0.13	0.48	1.05
EBIT Margin	5.3%	14.3%	-6.8%	0.0%	3.6%
净资产收益率(ROE)	-9.9%	-3.3%	-0.9%	3.2%	6.5%
市盈率(PE)	-133.9	-270.7	-1004.4	278.6	126.5
EV/EBITDA	358.8	126.3	-377.3	611.0	179.6
市净率(PB)	13.2	9.04	9.13	8.84	8.26

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

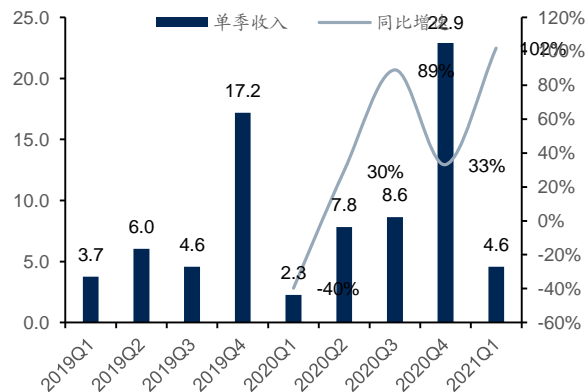
公司 2021Q1 实现收入 4.56 亿元 (+102.07%)，相比 19Q1 增长 21.6%。2021 一季度公司归母净利润为-5.37 亿元，同比减亏 1.33%；扣非归母净利润为-5.53 亿元，亏损同比加大 0.81%。公司销售商品提供劳务收入现金为 6.20 亿元，经营活动现金净流量为-6.38 亿元，下滑较大，主要系收入现金有所减少，支付给职工的现金有所增加。公司党政军业务占比较高，季节性效应更加明显，因此下半年才是公司收入重心。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



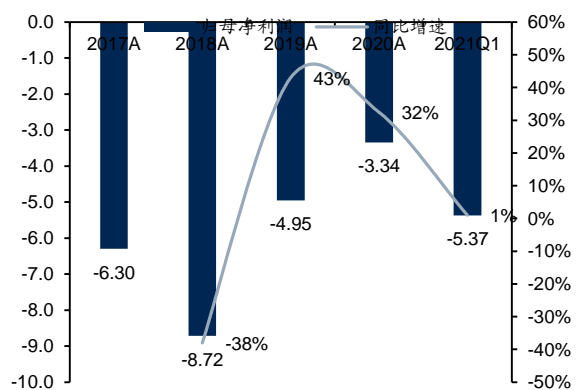
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



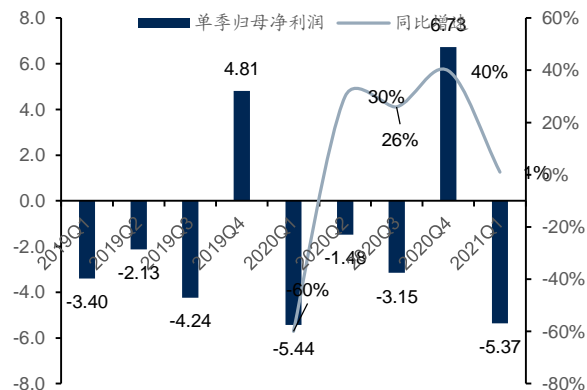
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预测 2021-2023 年收入为 58.07/79.14/103.89 亿元，增速分别为 40%/36%/31%，归母净利润为-0.9/3.25/7.16 亿元。基于信息安全产业仍有数倍发展空间，公司在新兴领域高投入导致暂时亏损，因此维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210428	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PS (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
300454	深信服	273.32	1131.0	2.0	2.5	3.5	4.6	138.0	109.8	79.2	59.7	12.4	15.03	买入
688561	奇安信	97.55	662.9	-0.5	-0.1	0.5	1.1	-199	-750	203.2	92.9	-3.3	11.42	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5274	4885	4347	4130	营业收入	4161	5807	7914	10389
应收款项	2259	3152	4296	5639	营业成本	1682	2165	2787	3520
存货净额	605	780	1017	1296	营业税金及附加	39	54	74	97
其他流动资产	526	734	1000	1313	销售费用	1320	1742	2200	2763
流动资产合计	8664	9550	10659	12377	管理费用	526	2239	2852	3639
固定资产	1281	1282	1281	1278	财务费用	(22)	(50)	(55)	(54)
无形资产及其他	81	79	76	74	投资收益	182	80	80	80
投资性房地产	1759	1759	1759	1759	资产减值及公允价值变动	99	(60)	(50)	(40)
长期股权投资	640	887	1135	1383	其他收入	(1222)	230	245	265
资产总计	12424	13557	14911	16871	营业利润	(326)	(93)	330	728
短期借款及交易性金融负债	14	10	10	10	营业外净收支	(17)	1	1	1
应付款项	1055	1367	1781	2270	利润总额	(343)	(92)	331	729
其他流动负债	1164	2058	2636	3347	所得税费用	(2)	0	0	0
流动负债合计	2232	3434	4427	5628	少数股东损益	(6)	(2)	6	14
长期借款及应付债券	0	5	10	15	归属于母公司净利润	(334)	(90)	325	716
其他长期负债	170	195	219	243					
长期负债合计	170	200	229	258	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2402	3634	4656	5886	净利润	(334)	(90)	325	716
少数股东权益	15	13	19	34	资产减值准备	(13)	(1)	(1)	(1)
股东权益	10008	9911	10236	10951	折旧摊销	142	143	155	167
负债和股东权益总计	12424	13557	14911	16871	公允价值变动损失	(99)	60	50	40
					财务费用	(22)	(50)	(55)	(54)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(639)	(46)	(631)	(711)
每股收益	-0.49	-0.13	0.48	1.05	其它	6	(1)	8	15
每股红利	0.04	0.01	0.00	0.00	经营活动现金流	(936)	65	(94)	226
每股净资产	14.73	14.58	15.06	16.11	资本开支	(295)	(201)	(201)	(201)
ROIC	9%	-5%	0%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	-3%	-1%	3%	7%	投资活动现金流	(542)	(449)	(449)	(449)
毛利率	60%	63%	65%	66%	权益性融资	5434	0	0	0
EBIT Margin	14%	-7%	0%	4%	负债净变化	0	5	5	5
EBITDA Margin	18%	-4%	2%	5%	支付股利、利息	(25)	(7)	0	0
收入增长	32%	40%	36%	31%	其它融资现金流	112	(4)	0	0
净利润增长率	-32%	--	-461%	120%	融资活动现金流	5495	(5)	5	5
资产负债率	19%	27%	31%	35%	现金净变动	4016	(389)	(538)	(217)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1258	5274	4885	4347
P/E	-270.7	-1004.4	278.6	126.5	货币资金的期末余额	5274	4885	4347	4130
P/B	9.0	9.1	8.8	8.3	企业自由现金流	(201)	(497)	(676)	(376)
EV/EBITDA	126.3	-377.3	611.0	179.6	权益自由现金流	(89)	(445)	(617)	(317)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032