

公司点评
奇安信 (688561)
计算机 | 计算机应用
规模效应初显现，行业升级有望带来机会

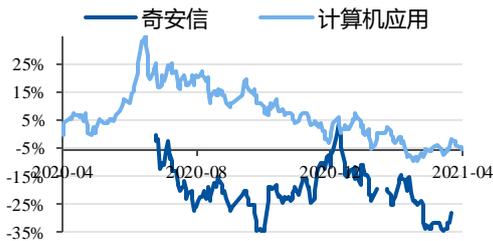
2021年04月29日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 112.97-126.00 元
交易数据

当前价格 (元)	96.24
52 周价格区间 (元)	84.52-142.66
总市值 (百万)	65406.24
流通市值 (百万)	7041.38
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	-4.36	-17.26	
计算机应用	0.69	-5.12	-5.05

邓睿祺
分析师

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

18042686813

相关报告

 1 《奇安信: 奇安信 (688561.SH) 公司点评: 网安龙头持续增长, 利润实现渐行渐近》
 2021-02-26

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	3154.13	4161.17	5908.87	8213.33	11170.12
净利润 (百万元)	-494.94	-334.37	36.76	419.10	1001.34
每股收益 (元)	-0.73	-0.49	0.05	0.62	1.47
每股净资产 (元)	7.39	14.73	14.73	15.35	16.82
P/E	-132.15	-195.61	1,779.33	156.06	65.32
P/B	13.02	6.54	6.53	6.27	5.72

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 奇安信披露 2021 年一季度报告。2021 年一季度, 公司实现营业收入 4.56 亿元, 同比增长 102.07%; 归属于上市公司股东的净利润为 -5.37 亿元, 上年同期为 -5.44 亿元, 亏损同比收窄 1.33%。
- 营收增势良好, 规模效应初显现。** 受益于数字经济发展需求增长, 以及政府与企事业单位的需求由合规走向实战, 公司主动防御、网安咨询等业务的订单有较大增长, 上年四季度订单兑现推动本报告期的营收规模进一步增长。较低的边际成本使公司的毛利率有所提高, 本报告期毛利率达 63.79%, 分别超过 2020 年、2019 年同期 6.87、10.75 个百分点, 规模效应初步显现。市场需求结构变化还使公司硬件业务占比逐渐降低, 业务结构优化有助于公司未来更好的实现规模效应。
- 市场占有率突破, 行业升级有望带来机会。** 参考 IDC 于 2020 年 8 月对国内网安市场的预测 (78.9 亿美元), 公司市场占有率提升至约 8%, 成为 A 股上市公司中企业级网络安全业务龙头, 今年一季度的强势增长预示公司有望扩大份额增长趋势。我们认为网络攻防具有相对特殊的对抗属性, 在每一轮大规模技术升级中实现领先的公司更易于扩大其相对优势, 本轮主动防御体系及云大物工智应用给予了行业变革机会, 因此全球市场对有潜力的网安龙头给予较高估值。公司近年来持续实施扩张战略, 我们关注到作为网安业务重要支撑的技术支持团队也增长至 2737 人, 同比增长 192 人, 扩张意愿明显。
- 盈利预测及评级。** 预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 59.09、82.13、111.70 亿元, 净利润分别为 0.37、4.19、10.01 亿元。由于公司尚未盈利且有望维持快速成长, 我们选择以 PEG 和成熟市场的净利率水平来锚定 PS 估值。我们根据市值、营收规模、增速等指标从全球市场寻求可比公司, 参考其中实现盈利的 Fortinet、CheckPoint、NortonLifeLock 等公司, 我们认为从长期来看奇安信的稳态净利率有望达到 35%。基于该假设, 我们以 0.33-0.37x PS/G 对标 1.0x PEG, 对应公司 2021 年合理估值区间 13.0-14.5x PS, 对应合理价格区间为 112.97-126.00 元。维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧; 市场需求不及预期; 政策不及预期。

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