

证券研究报告

公司研究

公司点评

奇安信-U(688561.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

鲁立 计算机行业分析师
执业编号: S1500520030003
联系电话: +86 13916253156
邮箱: luli@cindasc.com

相关研究

《奇安信深度: 研发确立地位, 网安王者渐成》2020.09
《奇安信: 三季度收入超预期, 验证市场领导力》2020.10
《奇安信业绩预告: 毛利率有望改善, 疫情影响下关注 Q1 业绩》2021.01
《奇安信业绩快报: 符合预期, “毛利率导向”效果显现》2021.02

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

奇安信一季报: 毛利增速亮眼, 营收质量大幅提升

2021年5月06日

事件: 公司4月28日发布一季报, 一季度归母净利润亏损5.37亿元, 上年同期净亏损5.44亿元, 亏损有所缩窄; 营业收入4.56亿元, 同比增长102.07%。

点评:

- **营收增速符合预期, 毛利润增长更为亮眼。**受疫情影响, 公司20年Q1营收为2.26亿, 同比下降39.77%; 毛利润1.29亿, 同比下降35.18%; 从去年看营收与毛利跌幅相当。我们以19Q1年为基数, 21年Q1营收与毛利润增速分别为21.60%以及46.23%, 毛利润增幅显著高于营收。公司往年以高增速受市场注目, 然而硬件及其他业务往年占比提升成为市场顾虑点之一。去年公司实行毛利率导向, 主动降低硬件及其他业务占比, 逐渐打消市场顾虑。21年Q1的毛利相比于20年Q1增长126.42%; 21年Q1公司毛利率为63.79%, 同比提升了6.87pct。我们认为, 公司毛利率导向以及研发中台战略效果显现, 业务结构继续优化, 营收质量有所提升。
- **聚焦自动驾驶与智慧交通, 公司携手中电车联网、蘑菇车连共建智慧交通安全体系联合实验室。**继2020年11月三方携手共同打造“车联网安全测评系统”以来, 2021年4月三方再次合作签署战略合作协议, 共建智慧交通安全体系联合实验室, 致力于为人、车、路、网、云等环节提供全方位的安全保护。智慧交通安全体系研究方向包括打造车路协同安全体系、自动驾驶数据安全整体解决方案与行业标准与智慧交通安全运营标杆。我们认为实验室的成立将孵化公司车端网安产品, 公司布局新兴赛道具有前瞻性, 未来将充分享先进入市场红利, 成为公司重要增量赛道之一。
- **HW行动展开, 营收节奏有所改变。**此前HW行动一般在6-9月开始, 一般持续2-3周。主攻G端网安企业如奇安信在Q4单季度营收确认占可高达全年65%以上。今年建党100周年, 今年HW行动已提前开展; 按以往逻辑整体维持2-3周, 今年Q2单季度营收确认的确定性较强。我们认为今年Q2各网安供应商有望迎来高增速, 作为网安龙头奇安信将率先受益, 维持“买入”评级。
- **盈利预测及假设:** 我们预计奇安信2021-2023年营收分别为56.37/77.53/107.28亿元, 营收为市销率P/S为11/8/6倍。考虑公司: 1) 主营业务处于网络安全高景气度行业; 2) 目前主业处于快速发展周期的初期, 公司营收增速远超其他企业; 3) 规模效应显现, 期间费用率持续下降, 未来随着模块化平台进一步融入公司生产生态, 费用率有望持续下降; 4) 网安产品具有一定技术壁垒, 公司产广受市场认可。预计未来将持续受益, 维持“买入”评级。继续推荐。

- **风险因素：**产品推广不及预期；研发效率不及预期；内部管理改善不及预期。

表 1：奇安信重要财务指标

重要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,161	5,637	7,753	10,728
增长率 YoY %	31.9%	35.5%	37.5%	38.4%
归属母公司净利润(百万元)	-334	8	337	737
增长率 YoY%	32.4%	102.5%	3994.2%	118.8%
毛利率%	59.6%	62.5%	64.3%	65.6%
市销率 P/S(倍)	15	11	8	6

资料来源：万得，信达证券研发中心 注：股价为 2021 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,989	8,664	9,365	11,113	13,715	
货币资金	1,258	5,274	5,254	5,769	6,733	
应收票据	10	33	31	38	44	
应收账款	1,297	1,859	1,699	2,761	3,821	
预付账款	43	23	50	60	77	
存货	749	605	1,448	1,366	1,617	
其他	631	869	884	1,120	1,423	
非流动资产	3,166	3,761	3,794	3,625	3,389	
长期股权投资	392	640	640	640	640	
固定资产(合计)	195	1,281	1,621	1,921	2,201	
无形资产	66	81	82	74	56	
其他	2,514	1,759	1,452	990	492	
资产总计	7,155	12,424	13,160	14,738	17,104	
流动负债	1,968	2,232	2,958	4,181	5,772	
短期借款	0	14	14	14	14	
应付票据	1	1	1	1	1	
应付账款	862	1,054	1,303	1,669	2,223	
其他	1,106	1,164	1,641	2,498	3,534	
非流动负债	146	170	170	170	170	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	146	170	170	170	170	
负债合计	2,114	2,402	3,129	4,352	5,943	
少数股东权益	18	15	15	34	72	
归属母公司股东权益	5,022	10,008	10,016	10,353	11,089	
负债和股东权益	7,155	12,424	13,160	14,738	17,104	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,154	4,161	5,637	7,753	10,728	
同比(%)	73.6%	31.9%	35.5%	37.5%	38.4%	
归属母公司净利润	-495	-334	8	337	737	
同比(%)	43.2%	32.4%	102.5%	3994.2%	118.8%	
毛利率(%)	56.7%	59.6%	62.5%	64.3%	65.6%	
ROE%	-9.9%	-3.3%	0.1%	3.3%	6.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.73	-0.49	0.01	0.50	1.08	
P/E	—	—	7,678.74	187.55	85.72	
P/B	0.00	8.56	6.30	6.10	5.69	
EV/EBITDA	1.70	-183.95	-111.48	-167.48	-257.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,154	4,161	5,637	7,753	10,728	
营业成本	1,365	1,682	2,114	2,769	3,688	
营业税金及附加	33	39	64	82	114	
销售费用	1,118	1,320	1,748	2,248	3,004	
管理费用	470	526	705	853	1,073	
研发费用	1,047	1,228	1,736	2,403	3,358	
财务费用	22	-22	-78	-78	-86	
减值损失合计	-3	-61	1	2	3	
投资净收益	196	182	280	386	523	
其他	173	165	379	491	670	
营业利润	-536	-326	9	354	772	
营业外收支	-3	-17	0	0	0	
利润总额	-539	-343	9	354	772	
所得税	14	-2	0	-2	-2	
净利润	-553	-341	9	355	775	
少数股东损益	-58	-6	1	19	38	
归属母公司净利润	-495	-334	8	337	737	
EBITDA	-738	-437	-519	-343	-219	
EPS(当年)(元)	-0.73	-0.49	0.01	0.50	1.08	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金	-1,114	-689	-58	217	491	
净利润	-553	-341	9	355	775	
折旧摊销	140	197	210	260	290	
财务费用	31	-6	1	1	1	
投资损失	-196	-182	-280	-386	-523	
营运资金变动	-609	-460	5	-10	-47	
其它	73	103	-2	-3	-5	
投资活动现金流	-219	-623	38	298	474	
资本支出	-283	-294	-242	-88	-49	
长期投资	-624	-366	0	0	0	
其他	687	38	280	386	523	
筹资活动现金流	927	5,325	-1	-1	-1	
吸收投资	1,506	5,434	0	0	0	
借款	-323	0	0	0	0	
支付利息或股息	-2	-25	-1	-1	-1	
现金流净增加额	-406	4,014	-20	515	964	

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹蔓茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准20%以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。