

奇安信-U (688561)

公司研究/点评报告

坚定执行高速高质量发展，行业东风渐进

—奇安信 2021H1 中报点评

点评报告/计算机

2021年08月12日

一、事件概述

奇安信于8月11日晚公布中报，2021H1实现营收14.56亿元，同比增长44.54%；实现归母净利润-9.22亿元，去年同期为-6.92亿元，亏损额同比增加33.17%。

二、分析与判断

➤ 毛利率与人均创收保持提升，在正确的方向上快速增长

从收入端看，毛利率与人均创收提升是亮点，根据历史情况上半年收入占全年约25%。公司21H1收入14.6亿，同比增长44.5%，相较于19H1增长48.9%；其中21Q2单季度收入9.9亿元，同增27.9%。收入端的亮点在于毛利率继续保持改善势头，21H1毛利率达到63.29%，同比增加2.5pct。公司上半年人均创收提升23%，效率提升显著。

从费用端看，研发保持大力投入，销售与管理费用持续放缓。上半年销售/管理/研发费用分别同比增长34%/41%/40%，均小于营收增速，若扣除股权激励费用公司21H1净利润为-7.75亿元，同比仅增长9.3%。

➤ 新安全优势地位明显，迎接网络安全黄金时期

H1 新安全业务增速60%，多领域优势依旧。公司上半年新赛道产品收入同比增长60%，收入占比达到70%，其中泛终端安全收入超2.7亿同增70%；边界安全收入超2亿元同增80%；数据安全（零信任数据安全、大数据交易沙箱、DLP、APP数据安全、电子数据取证等）收入2.8亿同增超100%；实战型态势感知产品收入近3亿。

网络安全受到高度重视，奇安信迎黄金发展期。2021年以来，以《数据安全法》落地和“滴滴事件”为标志，我国对于数据安全及网络安全的重视达到新的高度。工信部发布政策文件力争到2023年网络安全产业达2500亿CAGR达到15%，部分城市力争未来电信等重点行业网安投资比例到达10%（当前不足2%）。随着网安行业政策发生积极变化，预计大型央企及关键基础设施将制定相应政策及预算进行响应，而此类客户是奇安信的核心客户群体，21H1运营商、能源、金融、政府均保持70%-200%的高增长。

三、投资建议

预计奇安信2021-2023年营收分别为59.61、82.0、106.31亿元，同比增速分别为43%、38%、30%；21-23年归母净利润分别为0.16、3.95、6.44亿元。公司是高速成长的网络安全公司，适用于PS估值。当前公司市值对应21年PS仅为11倍，可比公司高速成长期PS可达到15倍，故维持“推荐”评级

四、风险提示

新产品研发不及预期；投入力度加大致使亏损扩大；行业竞争加剧致使毛利率下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,161	5,961	8,200	10,631
增长率(%)	31.9%	43.2%	37.6%	29.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	(334)	16	395	644
增长率(%)	32.4%	-104.7%	2405.1%	63.2%
每股收益(元)	(0.54)	0.02	0.58	0.95
PE(现价)	(181.5)	4226.0	168.7	102.9
PB	6.7	6.6	6.4	6.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

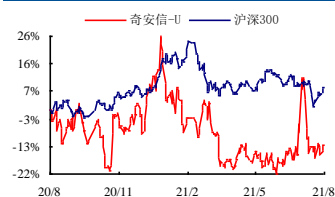
维持评级

当前价格：**98.0元**

交易数据 **2021-8-11**

近12个月最高/最低(元)	139.0/86.13
总股本(百万股)	680
流通股本(百万股)	456
流通股比例(%)	67.11
总市值(亿元)	666
流通市值(亿元)	447

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：021-60876718

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 奇安信(688561.SH)2021一季报点评：Q1延续增长态势，毛利率显著提升
- 奇安信(688561.SH)2020年报点评：“新安全”引领高成长，经营质量显著提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,161	5,961	8,200	10,631
营业成本	1,682	2,235	2,898	3,634
营业税金及附加	39	60	82	106
销售费用	1,320	1,788	2,378	2,870
管理费用	526	626	820	1,063
研发费用	1,228	1,669	2,132	2,764
EBIT	(634)	(417)	(110)	193
财务费用	(22)	(52)	(63)	(66)
资产减值损失	(61)	69	100	83
投资收益	182	200	250	300
营业利润	(326)	16	403	826
营业外收支	(17)	0	0	0
利润总额	(343)	16	403	826
所得税	(2)	0	0	0
净利润	(341)	16	403	826
归属于母公司净利润	(334)	16	395	644
EBITDA	(437)	(203)	107	413
资产负债表 (百万元)				
货币资金	5274	6392	6678	7122
应收账款及票据	1893	2777	3601	4372
预付款项	23	45	58	73
存货	621	767	896	1193
其他流动资产	248	248	248	248
流动资产合计	8664	10923	12383	14022
长期股权投资	640	840	1090	1390
固定资产	1281	1301	1321	1341
无形资产	81	81	81	80
非流动资产合计	3761	2529	2622	2792
资产合计	12424	13452	15005	16814
短期借款	14	14	14	14
应付账款及票据	1055	1305	1915	2324
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2232	3243	4393	5377
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	170	170	170	170
非流动负债合计	170	170	170	170
负债合计	2402	3414	4564	5547
股本	680	680	680	680
少数股东权益	15	15	23	205
股东权益合计	10022	10038	10441	11267
负债和股东权益合计	12424	13452	15005	16814

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	31.9	43.2	37.6	29.6
EBIT 增长率	27.8	-34.3	-73.5	-275.3
净利润增长率	32.4	-104.7	2405.1	63.2
盈利能力				
毛利率	59.6	62.5	64.7	65.8
净利润率	-8.0	0.3	4.8	6.1
总资产收益率 ROA	-2.7	0.1	2.6	3.8
净资产收益率 ROE	-3.3	0.2	3.8	5.8
偿债能力				
流动比率	3.9	3.4	2.8	2.6
速动比率	3.6	3.1	2.6	2.4
现金比率	2.4	2.0	1.5	1.3
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	136.5	140.0	140.0	135.0
存货周转天数	146.7	110.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	(0.5)	0.0	0.6	0.9
每股净资产	14.7	14.7	15.3	16.3
每股经营现金流	(1.3)	(0.1)	0.5	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(181.5)	4,226.0	168.7	102.9
PB	6.7	6.6	6.4	6.0
EV/EBITDA	77.6	41.1	26.8	18.6
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	(341)	16	403	826
折旧和摊销	174	283	317	303
营运资金变动	(485)	(198)	(124)	(295)
经营活动现金流	(881)	(98)	346	535
资本开支	294	(1,218)	60	90
投资	(366)	0	0	0
投资活动现金流	(623)	1,218	(60)	(90)
股权募资	5,434	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	5,325	(1)	(1)	(1)
现金净流量	3,822	1,119	286	444

分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。