

2021年08月12日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

## 2021年半年报点评: 业绩增长符合预期, 强研发+高质量发展战略助推公司成长 买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,161	5,841	8,036	10,961
同比 (%)	31.9%	40.4%	37.6%	36.4%
归母净利润 (百万元)	-334	-189	305	611
同比 (%)	32.4%	43.6%	261.6%	100.7%
每股收益 (元/股)	-0.49	-0.28	0.45	0.90
P/E (倍)	-199.19	-353.26	218.65	108.92

**事件:** 公司 2021 年上半年实现营收 14.56 亿元, 同比增长 44.54%; 实现归母净利润-9.22 亿元, 亏损同比增加 33.17%; 实现扣非净利润为-9.70 亿元, 亏损同比增加 35.89%, 符合市场预期。

### 投资要点

- **新赛道产品营收占比超 70%, 数据安全产品高增长:** 公司 2021H1 新赛道产品收入同比增长率接近 60%, 营收占比超 70%。2021 年 H1 泛终端安全产品收入超 2.7 亿元, 同比增长近 70%, 其中终端 EDR 和虚拟化安全增长迅猛。2021H1 边界安全产品收入超 2 亿元, 同比增速超 80%; 数据安全品类迎来高速增长, 相关产品收入超 2.8 亿元, 同比增长超 100%, 其中大数据安全与隐私保护创新方案得到政企客户认可, 相关产品及零信任数据安全业务增速超 60%, 电子数据取证收入增长率超过 300%。2021H1 实战型态势感知品类整体收入规模近 3 亿元, 其中攻防类态势感知及运营类态势感知产品同比增长率均超过 50%。此外, 公司持续获得国家级大型实战化攻防演习的商业机会, 2021H1 相关安全服务业务收入超 2 亿元。
- **大中型政企客户营收大幅增长:** 2021H1 企业客户收入占公司主营业务收入 54.54%, 政府客户收入占比 29.54%, 公检法司客户收入占比 15.92%。上半年营收增长主要由政府及大中型企业客户带动。按客户所属行业划分, 2021H1 运营商、医疗卫生、能源、金融、政府客户同比增速分别达到 200%+, 130%+, 90%+, 80%+, 70%+。
- **三大费用率下降, 人均创收同比提升:** 公司“高质量发展”战略持续推进, 落地效果明显, 一方面, 安全集成业务(硬件及其他)进一步收窄, 营收占比由 2020 年上半年的 15.68% 降至 2021 年上半年的 12.94%, 整体毛利率由 2020 年上半年的 60.80% 提升至 63.29%。另一方面, 扣除股份支付相关费用, 2021H1 研发费用率、销售费用率和管理费用率分别同比下降 5.90pct、8.18pct 和 2.87pct, 人均创收同比提升 23.64%。
- **持续加大研发投入, 全面布局“研发能力平台化”战略:** 2021 年上半年研发投入 7.67 亿元, 占营业收入 52.68%, 同比增长 40%。公司继续坚持研发能力平台化战略, 提高产品研发效率, 缩短产品创新周期, 降低产品成本, 构建技术上的中长期核心竞争力。目前公司技术实力已经得到国内外权威机构认可, 2021 年 5 月在中国网络安全产业联盟发布的“2021 年 CCIA 中国网安产业竞争力 50 强”中, 被评为行业领导者企业并位居 50 强榜首。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司处于高投入期, 下调 2021-2023 年 EPS 由 0.04/0.58/1.24 元到-0.28/0.45/0.90 元, 对应 PE 分别为-353/219/109 倍。作为国内网络安全领域的龙头, 不断研发创新, 凭借全面的产品体系和强大的安服能力, 业绩有望继续保持高速增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 网络安全行业推进不及预期; 产品+服务业务增长不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	98.00
一年最低/最高价	84.52/140.83
市净率(倍)	7.20
流通 A 股市值(百万元)	44696.68

### 基础数据

每股净资产(元)	13.61
资产负债率(%)	29.22
总股本(百万股)	679.62
流通 A 股(百万股)	456.09

### 相关研究

- 1、《奇安信 (688561): 2021 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 毛利率持续提升凸显战略执行力》2021-04-29
- 2、《奇安信 (688561): 2020 年报点评: 业绩符合市场预期, 新赛道产品高速增长, 盈利质量持续提升》2021-04-17
- 3、《奇安信 (688561): 全年营收继续高增长, 参设车联网安全企业完善产业布局》2021-02-25

奇安信三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>8,664</b>	<b>9,357</b>	<b>9,522</b>	<b>11,282</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,161</b>	<b>5,841</b>	<b>8,036</b>	<b>10,961</b>
现金	5,274	4,922	3,679	3,624	减:营业成本	1,682	2,165	2,841	3,688
应收账款	1,893	2,062	3,380	4,043	营业税金及附加	39	111	118	146
存货	605	1,138	1,150	1,819	营业费用	1,320	1,752	2,250	2,981
其他流动资产	892	1,235	1,313	1,796	管理费用	526	689	812	986
<b>非流动资产</b>	<b>3,761</b>	<b>3,972</b>	<b>4,320</b>	<b>4,650</b>	研发费用	1,228	1,665	2,170	2,959
长期股权投资	640	889	1,144	1,400	财务费用	-22	-50	-42	-36
固定资产	1,281	1,121	1,170	1,269	资产减值损失	61	0	0	0
在建工程	0	67	106	109	加:投资净收益	182	132	207	208
无形资产	81	146	164	161	其他收益	209	150	225	200
其他非流动资产	1,759	1,749	1,736	1,712	资产处置收益	1	0	0	1
<b>资产总计</b>	<b>12,424</b>	<b>13,328</b>	<b>13,842</b>	<b>15,932</b>	<b>营业利润</b>	<b>-326</b>	<b>-199</b>	<b>332</b>	<b>659</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,232</b>	<b>3,340</b>	<b>3,526</b>	<b>4,960</b>	加:营业外净收支	-17	-4	-6	-8
短期借款	14	14	14	14	<b>利润总额</b>	<b>-343</b>	<b>-204</b>	<b>326</b>	<b>651</b>
应付账款	1,055	1,412	1,825	2,377	减:所得税费用	-2	1	-2	-5
其他流动负债	1,164	1,915	1,687	2,570	少数股东损益	-6	-16	23	45
<b>非流动负债</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-334</b>	<b>-189</b>	<b>305</b>	<b>611</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	-395	-254	284	616
其他非流动负债	170	170	170	170	EBITDA	-198	-20	550	932
<b>负债合计</b>	<b>2,402</b>	<b>3,511</b>	<b>3,696</b>	<b>5,130</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	15	-1	22	67	每股收益(元)	-0.49	-0.28	0.45	0.90
归属母公司股东权益	10,008	9,819	10,124	10,735	每股净资产(元)	14.73	14.45	14.90	15.80
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,424</b>	<b>13,328</b>	<b>13,842</b>	<b>15,932</b>	发行在外股份(百万股)	680	680	680	680
					ROIC(%)	-10.6%	-7.0%	5.8%	11.6%
					ROE(%)	-3.4%	-2.1%	3.2%	6.1%
					毛利率(%)	59.6%	62.9%	64.6%	66.4%
					销售净利率(%)	-8.0%	-3.2%	3.8%	5.6%
					资产负债率(%)	19.3%	26.3%	26.7%	32.2%
					收入增长率(%)	31.9%	40.4%	37.6%	36.4%
					净利润增长率(%)	38.4%	40.0%	260.5%	100.0%
					P/E	-199.19	-353.26	218.65	108.92
					P/B	6.66	6.78	6.58	6.20
					EV/EBITDA	-310.43	-3114.73	114.58	67.78

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>