

2021年10月30日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

2021年三季度报点评: 新赛道产品服务推动业绩高增, 高质量发展战略成效显著

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)	-186.00	-329.86	204.17	101.71

事件: 公司 2021 年 1-9 月实现营收 26.74 亿元, 同比增长 43.02%; 实现归母净利润-11.57 亿元, 亏损同比增加 14.85%; 符合市场预期。

投资要点

- **新赛道产品和服务推动营收高速增长:** 2021Q3 单季度营收 12.19 亿元, 同比增长 41.26%, 主要由于公司新赛道产品竞争力和实战化攻防能力提升, 2021 年前三季度公司新赛道安全产品和服务收入平均增长率 60%, 收入占到公司总营收 70% 以上。产品力提升促进公司在大中型企业及政府客户的销售收入快速增长。其中企业客户占比由 2021H1 的 54.54% 提升至 56.74%, 同比增速超 60%。按客户所属行业划分, 2021 前三季度运营商、能源、医疗卫生、金融、政府及公检司法客户同比增速分别达到 192%、122%、90%、73%、42%。公司全年 40% 以上收入增长指引不变。
- **“高质量发展”成效显著, 剔除股份支付后亏损同比收窄:** 2021 前三季度毛利率 62.58% (同比+4.77pct), Q3 单季度毛利率 61.69% (同比+7.41pct), 毛利快速增长。公司进一步加强费用管控, 2021 年 1-9 月亏损同比增加主要系公司计提了股份支付费用总计 2.2 亿元, 剔除股份支付费用影响后亏损同比收窄, 1-9 月归母净利润为-9.36 亿元, 亏损同比减少 7.04%, 2021Q3 单季度剔除股份支付费用影响后净利润为-1.67 亿元, 亏损同比减少 49.03。2021 年前三季度研发费用率 46.40% (同比-0.17pct, 剔除股份支付费用影响后同比-3.92pct), 管理费用率 17.53% (同比-1.86pct, 剔除股份支付费用影响后同比-3.49pct), 销售费用率 48.02% (同比-3.65pct, 剔除股份支付费用影响后同比-6.51pct)。
- **持续推进“研发平台”战略, 核心产品竞争力提升:** 持续加大研发投入, 2021 年前三季度研发投入 12.41 亿元, 同比增长 42.52%。新四大研发平台川陀、大禹、玄机、千星和升级四大研发平台鲲鹏、诺亚、雷尔、锡安促进公司研发效率持续提升, 2021Q3 推出云天眼、“安全 DNS”公共服务 QDNS 等新品; 产品取得市场认可, 防火墙连续两年中标中国移动集采项目, 与之江实验室、工信部电子一所等达成战略合作。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑新赛道产品和服务业务持续推动业绩增长, 我们维持 2021-2023 净利润预测-1.9/3.1/6.1 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为-0.28/0.45/0.90 元, 对应 PE 分别为-330/204/102 倍。作为国内网络安全领域的龙头, 持续推进“研发平台”战略, 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)	91.51
一年最低/最高价	75.31/140.83
市净率(倍)	6.73
流通 A 股市值(百万元)	41736.67

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》2021-08-12
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	8,664	9,357	9,522	11,282	营业收入	4,161	5,841	8,036	10,961
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
非流动资产	3,761	3,972	4,320	4,650	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
资产总计	12,424	13,328	13,842	15,932	营业利润	-326	-199	332	659
流动负债	2,232	3,340	3,526	4,960	加:营业外净收支	-17	-4	-6	-8
短期借款	14	14	14	14	利润总额	-343	-204	326	651
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
非流动负债	170	170	170	170	归属母公司净利润	-334	-189	305	611
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
负债合计	2,402	3,511	3,696	5,130	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	12,424	13,328	13,842	15,932	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	-186.00	-329.86	204.17	101.71
					P/B	6.21	6.33	6.14	5.79
					EV/EBITDA	-288.15	-2892.40	106.57	63.05

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>

