

奇安信-U (688561)

公司研究/点评报告

三季度收入保持高增速，亏损持续收窄

—奇安信 2021 三季度报点评

点评报告/计算机

2021 年 11 月 01 日

一、事件概述

奇安信于 10 月 29 日晚发布三季报, 2021 年前三季度实现营收 26.74 亿元, 同比增长 43%; 实现归母净利润-11.57 亿元, 去年同期为-10.07 亿元。其中 Q3 单季度营收 12.19 亿元, 同比增长 41.26%。

二、分析与判断

➤ Q3 单季度营收高增长，新安全引领产品结构升级

高基数下依然实现高成长：公司前三季度营收 26.74 亿元，同比增长 43%，其中第三季度单季营收 12.19 亿元，同比增长 41%，考虑到 20Q3 公司单季度营收 8.63 亿元，同比增长 89%，21Q3 收入在高基数前提下实现高速增长，证明公司具备较强内生增长动力。
收入结构进一步优化：新兴安全业务引领高增长，前三季度相关产品和服务的平均增速超过 60%，业务收入占比超过 70%，进一步优化了公司的收入结构。从结果看，21 年前三季度 62.58%，较去年同期提升 4.77pct，高质量发展持续推进。

运营商、能源收入高速增长：按照客户结构分，前三季度运营商、能源、医疗、金融客户营收增速分别为 192%、122%、90%、73%。

➤ 研发投入是立身之本，剔除股份支付亏损持续收窄

从费用端看，公司前三季度销售、管理、研发费用分别为 12.8、4.7、12.4 亿元，同比增速为 33%、29%、43%，研发费用增速保持 40% 以上，彰显公司对于技术领先性的重视。公司在 Q3 发布 EDR、云天眼产品升级版，防火墙产品连续两年中标中移动集采。
从利润端看，公司前三季度确认股份支付费用 2.2 亿元，若剔除股份支付费用，公司前三季度亏损额为-9.4 亿元，较去年收窄 9.13%。

三、投资建议

预计公司 21-23 年实现营收 60.14/84.73/114.3 亿元，同比增长 44.5%/40.9%/34.9%；预计 21-23 年归母净利润为-1.55/2.77/8.71 亿元，当前市值对应 21-23 年 PS 分别为 10/7/5 倍。奇安信是收入规模最大的网络安全公司，在新兴安全领域先发优势明显，有望迎来高速增长时期，同时公司当前采取高投入高增长的打法，考虑股份支付影响短期处于亏损状态，因此目前采用 PS 估值方法较为合适。目前可比公司深信服、安恒信息在 Wind 一致预期下对应 21 年 PS 均值为 12 倍，公司估值仍有提升空间。故维持“推荐”评级。

四、风险提示

下游客户安全支出不及预期；行业竞争加剧致毛利率下滑；新产品研发进度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,161	6,014	8,473	11,430
增长率(%)	31.9%	44.5%	40.9%	34.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	-334	-155	277	871
增长率(%)	32.4%	53.7%	278.8%	214.6%
每股收益(元)	-0.54	-0.23	0.41	1.28
PE(现价)	/	/	224.70	71.42
PB	8.56	6.31	6.14	5.65

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： 91.51 元

交易数据 2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	139.0/75.45
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)	622
流通市值(亿元)	417

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： 01085127654

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 奇安信-U(688561): 坚定执行高速高质量发展，行业东风渐进
2. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,161	6,014	8,473	11,430
营业成本	1,682	2,274	2,969	3,663
营业税金及附加	39	60	85	114
销售费用	1,320	1,684	2,288	3,029
管理费用	526	722	932	1,257
研发费用	1,228	1,654	2,288	3,029
EBIT	-434	-195	241	829
财务费用	-22	-39	-38	-51
资产减值损失	-61	-50	-60	-70
投资收益	182	301	424	571
营业利润	-326	-160	285	898
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	-343	-160	285	898
所得税	-2	-2	3	9
净利润	-341	-158	282	889
归属于母公司净利润	-334	-155	277	871
EBITDA	-237	-125	315	907
资产负债表 (百万元)				
货币资金	5,274	6,274	7,425	8,951
应收账款及票据	1,893	2,183	2,681	3,351
预付款项	23	34	45	55
存货	605	697	916	1,134
其他流动资产	869	1,103	1,452	1,873
流动资产合计	8,664	10,291	12,519	15,364
长期股权投资	640	640	640	640
固定资产	1,281	1,311	1,338	1,360
无形资产	81	81	81	81
非流动资产合计	3,761	3,791	3,817	3,839
资产合计	12,424	14,082	16,336	19,203
短期借款	14	1,064	2,114	3,164
应付账款及票据	1,055	1,370	1,789	2,208
其他流动负债	1,164	1,614	2,116	2,626
流动负债合计	2,232	4,048	6,019	7,997
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	2,402	4,218	6,189	8,167
股本	680	680	680	680
少数股东权益	15	11	17	35
股东权益合计	10,022	9,864	10,147	11,035
负债和股东权益合计	12,424	14,082	16,336	19,203

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	31.9	44.5	40.9	34.9
EBIT 增长率	31.8	54.9	223.5	243.6
净利润增长率	32.4	53.7	278.8	214.6
盈利能力				
毛利率	59.6	62.2	65.0	68.0
净利润率	-8.2	-2.6	3.3	7.8
总资产收益率 ROA	-2.7	-1.1	1.7	4.5
净资产收益率 ROE	-3.3	-1.6	2.7	7.9
偿债能力				
流动比率	3.88	2.54	2.08	1.92
速动比率	3.49	2.27	1.84	1.69
现金比率	2.36	1.55	1.23	1.12
资产负债率	19.3	30.0	37.9	42.5
经营效率				
应收账款周转天数	163.09	150.00	130.00	120.00
存货周转天数	131.37	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.33	0.43	0.52	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	-0.54	-0.23	0.41	1.28
每股净资产	14.73	14.50	14.90	16.19
每股经营现金流	-1.01	-0.33	-0.22	0.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	224.70	71.42
PB	8.56	6.31	6.14	5.65
EV/EBITDA	/	/	180.48	62.19
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	-158	282	889
折旧和摊销	197	70	74	78
营运资金变动	-460	-282	-668	-1,024
经营活动现金流	-689	-226	-151	123
资本开支	-294	-100	-100	-100
投资	-366	0	0	0
投资活动现金流	-623	201	324	471
股权募资	5,434	0	0	0
债务募资	0	1,050	1,050	1,050
筹资活动现金流	5,325	1,026	979	931
现金净流量	4,014	1,000	1,151	1,526

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。