

证券研究报告—动态报告

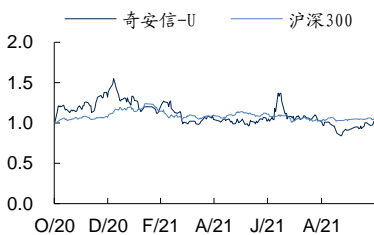
信息技术

软件与服务

奇安信-U(688561)
买入
2021 三季报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 31 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	680/456
总市值/流通(百万元)	62,192/41,737
上证综指/深圳成指	3,547/14,451
12 个月最高/最低(元)	140.83/75.31

相关研究报告:

《奇安信-U-688561-2021 中报点评: 营收增长符合预期, 新安全占比持续提升》——2021-08-12

《奇安信-U-688561-2021 年一季报点评: 营收质量持续提升, 新兴安全空间大》——2021-04-30

《奇安信-U-688561-2020 年报点评: 新安全成主导, 安全服务快速增长》——2021-04-15

《奇安信-U-688561-2020 年业绩快报点评: 营收质量显著提升, 新兴安全推动长期高成长》——2021-02-25

《奇安信-U-688561-2020 年业绩预告点评: 营收增速领先行业, 亏损持续收窄》——2021-01-26

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 库宏焱

电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

高基数下依然保持高增速, 新兴安全高质量成长

● 三季度持续高增速, 剔除股份支付后亏损收窄

2021 三季度, 公司实现收入 26.74 亿元 (+43.02%), 归母净利润为 -11.57 亿元 (-14.85%), 扣非归母净利润为 -12.86 亿元 (-22.32%)。单 q3 来看, 公司实现收入 12.19 亿元 (+41.26%), 在去年高基数背景下依然保持快速增长; 归母净利润为 -2.35 亿元, 扣非归母净利润为 -3.16 亿元, 单季度亏损呈收窄之势。前三季度, 公司计提股份支付费用总计 2.20 亿元, 剔除该影响后, 归母净利润为 -9.36 亿元, 同比减亏 7.04%; 单 Q3 归母净利润为 -1.67 亿元, 同比减亏 49.03%。

● 营收质量进一步提升, 利润改善可期

公司毛利率达到 62.58%, 同比提升 4.77 个百分点。安全集成业务占比达到 13.50%, 同比下降 7.22 个百分点。公司人均创收同比提升 16.42%。前三季度公司毛利同比增长率 54.81%, 高于营收增速。销售、管理、研发费用同比增长 33%、29%、43%, 均低于收入增速; 剔除股份支付后, 费用下降更为明显, 利润改善可期。

● 新兴赛道安全带动高增长, 新产品和大项目能力提供长期动力

公司新赛道安全产品和服务收入的平均增长率超过 60%, 且新赛道产品和服务的收入贡献了公司营业收入的 70% 以上。企业客户收入占比超过 56%, 同比增长 60%。随着研发平台愈发成熟, 新产品研发效率进一步提升, 如 q3 再发布云天眼新产品、安全 DNS 产品。三季度安全政策频出, 为明年数据安全、关基等大项目打下基础; 公司内生安全理念、由上至下打法与之更为匹配, 如近期 1835 万元中标国家级工业互联网安全项目、5885 万元中标长沙市城市网络安全运营(一期)。

● 风险提示: 等保 2.0 等政策不及预期; 行业竞争加剧; 疫情影响加剧
● 投资建议: 维持“买入”评级。

持续高增长, 上调盈利预测, 预测 21-23 年收入由 58.07/79.14/103.89 上调为 59.15/82.90/115.28 亿元, 增速为 42%/40%/39%, 归母净利润为 -1.76/3.64/7.51 亿元。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,154	4,161	5,915	8,290	11,528
(+/-%)	73.6%	31.9%	42.1%	40.2%	39.1%
净利润(百万元)	-495	-334	-176	364	751
(+/-%)	-43.2%	-32.4%	--	-306.6%	106.3%
摊薄每股收益(元)	-0.73	-0.49	-0.26	0.54	1.10
EBIT Margin	5.3%	14.3%	-8.1%	0.1%	3.1%
净资产收益率(ROE)	-9.9%	-3.3%	-1.8%	3.6%	6.9%
市盈率(PE)	-125.7	-186.0	-353.0	170.9	82.8
EV/EBITDA	249.1	87.8	-195.8	414.6	132.4
市净率(PB)	12.4	6.21	6.33	6.11	5.69

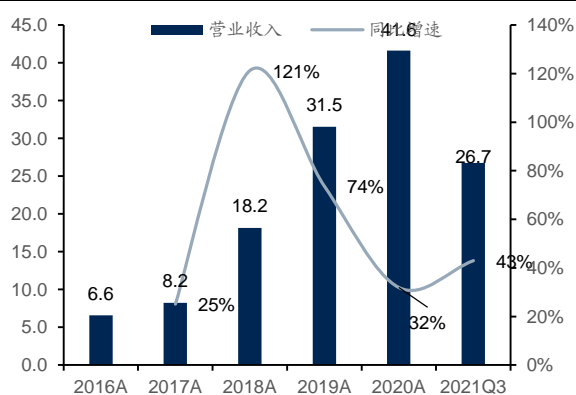
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

三季度增速提振增长信心，高基数下依然高增长。2021 三季度，公司实现收入 26.74 亿元 (+43.02%)，归母净利润为-11.57 亿元 (-14.85%)，扣非归母净利润为-12.86 亿元(-22.32%)。单 q3 来看，公司实现收入 12.19 亿元(+41.26%)，在去年高基数背景下依然保持快速增长；归母净利润为-2.35 亿元，扣非归母净利润为-3.16 亿元，单季度亏损呈收窄之势。随着公司收入快速增长，且伴随毛利率提升和费用下降，公司有望逐步收窄亏损，明年利润改善可期。

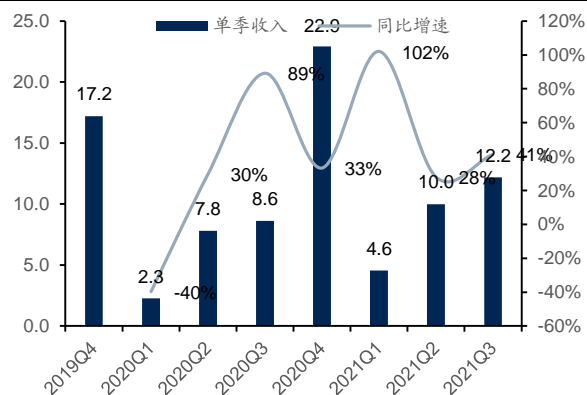
公司新赛道安全产品和服务收入的平均增长率超过 60%，且新赛道产品和服务的收入贡献了公司营业收入的 70%以上。下游行业来看，运营商同比增长 192%，能源同比增长 122%，医疗卫生同比增长 90%，金融同比增长 73%，政府及公检法司增长 42%。企业客户收入占比超过 56%，同比增长 60%，客户群拓展是惊喜。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



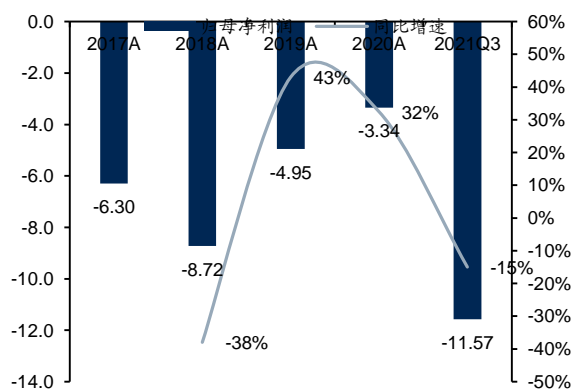
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



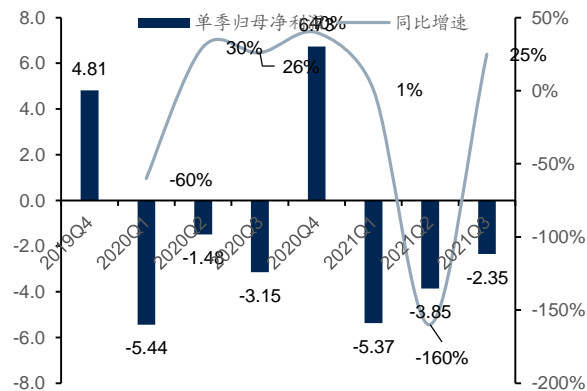
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。持续高增长背景下，上调盈利预测，预测 21-23 年收入由 58.07/79.14/103.89 上调为 59.15/82.90/115.28 亿元，增速为 42%/40%/39%，归母净利润为-1.76/3.64/7.51 亿元。维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 211029	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (20A)	PS (21E)	投资 评级	
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E				23E
688561	奇安信	91.51	621.92	-0.5	-0.3	0.5	1.1	-187	-352	169.5	83.2	-3.3	10.51	买入
300454	深信服	202.81	839.29	2.0	2.5	3.5	4.6	102.4	81.4	58.8	44.3	12.4	11.15	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5274	4802	4222	3889	营业收入	4161	5915	8290	11528
应收款项	2259	3211	4500	6257	营业成本	1682	2226	2980	4033
存货净额	605	804	1091	1492	营业税金及附加	39	55	77	107
其他流动资产	526	747	1048	1457	销售费用	1320	1834	2238	2997
流动资产合计	8664	9563	10860	13095	管理费用	526	2280	2988	4038
固定资产	1281	1282	1281	1278	财务费用	(22)	(50)	(53)	(52)
无形资产及其他	81	79	76	74	投资收益	182	80	80	80
投资性房地产	1759	1759	1759	1759	资产减值及公允价值变动	99	(60)	(50)	(40)
长期股权投资	640	887	1135	1383	其他收入	(1222)	230	280	320
资产总计	12424	13570	15111	17589	营业利润	(326)	(181)	370	764
短期借款及交易性金融负债	14	10	10	10	营业外净收支	(17)	1	1	1
应付款项	1055	1408	1910	2614	利润总额	(343)	(180)	371	765
其他流动负债	1164	2124	2762	3740	所得税费用	(2)	0	0	0
流动负债合计	2232	3542	4682	6364	少数股东损益	(6)	(3)	7	14
长期借款及应付债券	0	5	10	15	归属于母公司净利润	(334)	(176)	364	751
其他长期负债	170	195	219	243					
长期负债合计	170	200	229	258	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2402	3741	4911	6622	净利润	(334)	(176)	364	751
少数股东权益	15	11	18	34	资产减值准备	(13)	(1)	(1)	(1)
股东权益	10008	9818	10182	10933	折旧摊销	142	143	155	167
负债和股东权益总计	12424	13570	15111	17589	公允价值变动损失	(99)	60	50	40
					财务费用	(22)	(50)	(53)	(52)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(639)	(35)	(713)	(862)
每股收益	-0.49	-0.26	0.54	1.10	其它	6	(3)	9	16
每股红利	0.04	0.02	0.00	0.00	经营活动现金流	(936)	(11)	(136)	111
每股净资产	14.73	14.45	14.98	16.09	资本开支	(295)	(201)	(201)	(201)
ROIC	9%	-6%	0%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	-3%	-2%	4%	7%	投资活动现金流	(542)	(449)	(449)	(449)
毛利率	60%	62%	64%	65%	权益性融资	5434	0	0	0
EBIT Margin	14%	-8%	0%	3%	负债净变化	0	5	5	5
EBITDA Margin	18%	-6%	2%	5%	支付股利、利息	(25)	(13)	0	0
收入增长	32%	42%	40%	39%	其它融资现金流	112	(4)	0	0
净利润增长率	-32%	--	-307%	106%	融资活动现金流	5495	(12)	5	5
资产负债率	19%	28%	33%	38%	现金净变动	4016	(472)	(580)	(333)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1258	5274	4802	4222
P/E	-186.0	-353.0	170.9	82.8	货币资金的期末余额	5274	4802	4222	3889
P/B	6.2	6.3	6.1	5.7	企业自由现金流	(201)	(573)	(752)	(543)
EV/EBITDA	87.8	-195.8	414.6	132.4	权益自由现金流	(89)	(521)	(694)	(487)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032