



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-11-01

公司点评报告

买入/维持

奇安信-U(688561)

昨收盘: 91.51

计算机 计算机应用

三季度收入增速表现亮眼

事件: 公司发布 2021 年三季报, 营业收入 26.74 亿元, 同比增长 43.02%; 归母净利润-11.57 亿元, 去年同期为-10.07 亿元。

第三季度收入维持高增速, 费用率有所降低。 2021 年第三季度公司收入为 12.19 亿元, 同比增长 41.26%; 毛利率 62.58%, 相对于去年同期提升了 4.77 个百分点; 销售费用率为 48.02%, 管理费用率为 17.53%, 研发费用率为 46.40%, 整体费用率有所下降, 研发费用率基本不变。剔除股份支付的费用后, 三项费用大幅降低。

发布多款芯片, 产品继续荣获多项殊荣。 公司近期发布云天眼新品, 提升云上实战攻防感知能力; 终端 EDR 产品通过赛可达实验室威胁检测能力检测; 发布“安全 DNS”公共服务 QDNS 新品。根据 IDC 的报告, 公司安全分析和威胁情报市场份额、终端安全软件市场份额、安全咨询服务、安全管理平台均为国内市场第一, 彰显公司产品能力。

股权激励捆绑核心员工利益, 信息安全能力获认可。 2020 年, 公司发布股权激励计划, 授予 1357 万股, 授予对象 1147 人。要求以 19 年收入为基数, 20-23 年的收入增长分别不低于 25%/55%/90%/135%。20 年的收入已经超出了股权激励的要求。根据 Forrester 的报告《Now Tech: External Threat Intelligence Services, Q4 2020》, 公司成为少数入围该报告全球信息安全厂商的中国厂商之一。公司安全隔离与信息交换系统通过中国信息安全测评中心分级评估测评, 成为业内首家获得该类产品最高级别的厂商。

投资建议: 公司营收保持高速增长态势, 规模处于国内信息安全公司第一阵列。我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为-0.65 元、-0.45 元、-0.16 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 等保 2.0 政策执行不及预期; 行业竞争加剧。

■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 680/680 |
| 总市值/流通(百万元) | 62,192/62,192 |
| 12 个月最高/最低(元) | 139.00/75.45 |

相关研究报告:

奇安信-U(688561)《毛利率提升, 产品力提升》--2021/08/12
奇安信-U(688561)《业绩符合预期, 多项产品排名靠前》--2021/04/30
奇安信-U(688561)《业绩符合预期, 多项产品排名靠前》--2021/04/15

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4161.17 | 5867.26 | 8214.16 | 11089.11 |
| 增长率 | 31.93% | 41.00% | 40.00% | 35.00% |

| | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 归属母公司净利润 | -334.37 | -444.89 | -306.49 | -108.97 |
| 增长率 | -167.56% | -233.05% | -168.89% | -135.56% |
| 每股收益 EPS (元) | -0.49 | -0.65 | -0.45 | -0.16 |
| PE | -186 | -140 | -203 | -571 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 4161.17 | 5867.26 | 8214.16 | 11089.11 |
| 营业成本 | 1682.27 | 2373.30 | 3203.52 | 4213.86 |
| 营业税金及附加 | 38.80 | 58.67 | 82.14 | 110.89 |
| 销售费用 | 1320.08 | 1701.50 | 2299.96 | 2994.06 |
| 管理费用 | 526.18 | 645.40 | 903.56 | 1108.91 |
| 财务费用 | -21.58 | -143.25 | -115.93 | -90.35 |
| 资产减值损失 | -60.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 181.96 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 公允价值变动损益 | 38.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | -122.65 | -436.59 | -291.21 | -93.21 |
| 其他非经营损益 | -220.35 | -17.03 | -14.59 | -15.76 |
| 利润总额 | -343.01 | -453.63 | -305.80 | -108.97 |
| 所得税 | -2.27 | 0.00 | 0.68 | 0.00 |
| 净利润 | -340.74 | -453.63 | -306.49 | -108.97 |
| 少数股东损益 | -6.37 | -8.74 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | -334.37 | -444.89 | -306.49 | -108.97 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 5273.80 | 4177.01 | 3277.59 | 2228.45 |
| 应收和预付款项 | 2281.66 | 3490.17 | 4686.39 | 6374.93 |
| 存货 | 605.47 | 868.51 | 1173.77 | 1546.20 |
| 其他流动资产 | 502.80 | 349.11 | 488.75 | 659.82 |
| 长期股权投资 | 287.16 | 287.16 | 287.16 | 287.16 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 1281.37 | 1190.36 | 1098.69 | 1006.35 |
| 无形资产和开发支出 | 1257.55 | 1239.17 | 1220.78 | 1202.40 |
| 其他非流动资产 | 934.52 | 843.61 | 843.61 | 843.61 |
| 资产总计 | 12424.32 | 12445.10 | 13076.74 | 14148.91 |
| 短期借款 | 13.53 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 1482.71 | 2086.25 | 2796.32 | 3699.93 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 905.83 | 822.18 | 1050.23 | 1327.76 |
| 负债合计 | 2402.07 | 2908.43 | 3846.55 | 5027.69 |
| 股本 | 679.62 | 679.62 | 679.62 | 679.62 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | -340.74 | -453.63 | -306.49 | -108.97 |
| 折旧与摊销 | 196.95 | 210.31 | 120.06 | 120.73 |
| 财务费用 | -21.58 | -143.25 | -115.93 | -90.35 |
| 资产减值损失 | -60.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营营运资本变动 | -420.53 | -790.12 | -704.31 | -1051.55 |
| 其他 | -41.99 | -17.87 | -8.69 | -9.34 |
| 经营活动现金流净额 | -688.56 | -1194.55 | -1015.35 | -1139.50 |
| 资本支出 | -225.22 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 其他 | -397.34 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 投资活动现金流净额 | -622.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 13.53 | -13.53 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 5287.69 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 24.21 | 111.30 | 115.93 | 90.35 |
| 筹资活动现金流净额 | 5325.43 | 97.77 | 115.93 | 90.35 |
| 现金流量净额 | 4014.31 | -1096.78 | -899.43 | -1049.14 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 31.93% | 41.00% | 40.00% | 35.00% |
| 营业利润增长率 | -126.76% | -455.95% | -166.70% | -132.01% |
| 净利润增长率 | -161.62% | -233.13% | -167.56% | -135.56% |
| EBITDA 增长率 | -82.18% | -800.88% | -177.68% | -121.89% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 59.57% | 59.55% | 61.00% | 62.00% |
| 期间费率 | 73.36% | 70.11% | 66.59% | 64.19% |
| 净利率 | -8.19% | -7.73% | -3.73% | -0.98% |
| ROE | -3.40% | -4.76% | -3.32% | -1.19% |
| ROA | -2.74% | -3.65% | -2.34% | -0.77% |
| ROIC | -3.46% | -11.65% | -6.77% | -2.51% |
| EBITDA/销售收入 | 1.27% | -6.30% | -3.49% | -0.57% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.43 | 0.47 | 0.64 | 0.81 |
| 固定资产周转率 | 5.64 | 4.75 | 7.18 | 10.54 |

| | | | | | | | | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资本公积 | 11794.91 | 11794.91 | 11794.91 | 11794.91 | 应收账款周转率 | 2.64 | 2.75 | 2.79 | 2.72 |
| 留存收益 | -2498.80 | -2943.69 | -3250.17 | -3359.15 | 存货周转率 | 2.46 | 3.17 | 3.11 | 3.08 |
| 归属母公司 股东权益 | 10007.67 | 9530.83 | 9224.35 | 9115.37 | 销售商品提供劳务收到现 金/营业收入 | 87.93% | — | — | — |
| 少数股东权 益 | 14.58 | 5.84 | 5.84 | 5.84 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合 计 | 10022.25 | 9536.67 | 9230.19 | 9121.22 | 资产负债率 | 19.33% | 23.37% | 29.42% | 35.53% |
| 负债和股东 权益合计 | 12424.32 | 12445.10 | 13076.74 | 14148.91 | 带息债务/总负债 | 0.56% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 业绩和估值 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 流动比率 | 3.88 | 3.24 | 2.62 | 2.23 |
| EBITDA | 52.73 | -369.54 | -287.07 | -62.84 | 速动比率 | 3.61 | 2.93 | 2.30 | 1.91 |
| PE | -186.00 | -139.79 | -202.92 | -570.71 | 每股指标 | | | | |
| PB | 6.21 | 6.52 | 6.74 | 6.82 | 每股收益 | -0.49 | -0.65 | -0.45 | -0.16 |
| PS | 14.95 | 10.60 | 7.57 | 5.61 | 每股净资产 | 14.75 | 14.03 | 13.58 | 13.42 |
| EV/EBITDA | 1070.46 | -155.66 | -203.51 | -946.42 | 每股经营现金 | -1.01 | -1.76 | -1.49 | -1.68 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。