

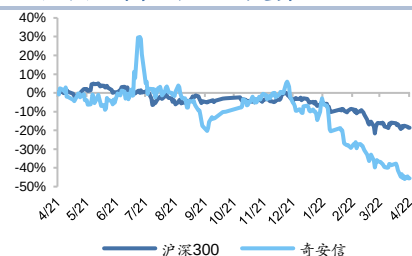
平台化助降本增效，生态化提高市占率

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-21

收盘价（元）	49.99
近12个月最高/最低（元）	49.72/56.21
总股本（百万股）	68.21
流通股本（百万股）	45.86
流通股比例（%）	67.23%
总市值（亿元）	340.98
流通市值（亿元）	229.24

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_奇安信：数字经济打开空间，平台建设推动盈利》2022-03-25
- 2.《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_数字经济系列（二）：“东数西算”奠定数字经济发展基础》2022-03-16

主要观点：

● 事件概况

奇安信4月19日召开研发平台战略发布会。公司董事长齐向东宣布，已有的“鲲鹏”、“诺亚”、“大禹”等8个研发平台进入全面量产状态，帮助企业解决数字化中遇到的问题。未来，在平台化战略下，各研发平台会陆续向生态伙伴开放。

● 八大平台建成投产，业务开展降本增效

公司从2017年开始坚持“强研发”战略，建设产品研发平台。截至2021年末，公司基本完成了八大研发平台。通过研发平台，公司可使用“乐高式”方法进行产品项目开发：研发团队将平台上的功能模块集成而形成产品。此类开发模式利于公司减少对研发人员的依赖以及减短项目工期。根据公司2021年业绩预告，公司数据安全与隐私保护产品（含云安全产品）收入突破11亿元，同比增长超50%，系平台研发战略的成果。

● 开放平台赋能数字化，打造生态提高市占率

数字化企业通常遇到五大问题：1) 烧钱补贴用户的“圈地魔咒”；2) 人员增速超过营收增速的“人效比魔咒”；3) 海外经验水土不服的“舶来魔咒”；4) 标准化产品无法满足个性化需求的“标品化魔咒”；5) 升级迭代难、缺乏持续创新的“升级魔咒”。因为B端业务试错成本高，五大问题成为了中国ToB企业发展的绊脚石，根据创业邦数据，我国ToB科技企业在科技企业总市值的占比为5%，而美国占比为50%。公司的八大研发平台可有效应对五大魔咒：1) 通过平台加快研发速度，降低试错成本解决“圈地魔咒”；2) 通过平台减少重复开发，节约人力解决“人效比魔咒”；3) 通过公司的本土数据与经验解决“舶来魔咒”；4) 通过平台的模块化生产解决“标品化魔咒”；5) 通过平台的扩展能力来降低升级成本，实现平滑迭代来解决“升级魔咒”。公司预计在今年的BCS大会上公布详细的生态伙伴认证标准并开放平台接入申请通道。我们认为，未来由于海外缩表及国内疫情等因素影响，科技企业的运营将更加重视成本控制，五大问题更为凸显，而开放平台接口，有利于数字化企业以低成本扩展业务。由于兼容性问题，生态伙伴在使用了公司的研发平台后，具有购买同系列网络安全设备的动力，有利于公司进一步提升市占率。根据前瞻产业院2020年数据，在网络安全设备领域，奇安信市占率位居第二，为21.3%，仍有较大上升空间。市占率的提升也有助于公司构建更全面的体系化攻防，提升产品竞争力。

● 数字经济时代，网络安全愈发重要

《“十四五”数字经济规划》标志着我国进入了数字经济时代。根据清华大学公共管理学院测算，数字经济规模在“十四五”期间有望达到GDP的50%。由于网络安全起到保障数据相关行业安全运营的作用，是数字经济必不可少的一部分，其产业规模也将随之上升。国家也颁布了一系列政策保障我国政企在网络安全的支出，例如《关键基础设施保护条例》对于电信运营商、电力、水利等基础设施的网络安全提出了高要求，提振了相关机构的网安支出动力。根据IDC数据，我国网络安全相关支出有望在2025年达215亿美元，五年复合增长率约20.5%。

● 投资建议

奇安信过去在平台的研发投入较高且保持网安行业市占率第一的地位，具备在未来实现收入和利润放量增长的条件。在“东数西算”等政策催化下，网安产品及服务的需求持续释放。同时，平台化战略有利于公司发展生态，扩展客户群。我们预计公司 2021-2023 年分别实现收入 58.11/81.37/113.97 亿元，同比增长 39.6%/40.0%/40.1%；实现归母净利润-5.52/1.05/3.83 亿元，同比增长-65.2%/119.1%/263.9%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4161	5811	8137	11397
收入同比 (%)	31.9%	39.6%	40.0%	40.1%
归属母公司净利润	-334	-552	105	383
净利润同比 (%)	32.4%	-65.2%	119.1%	263.9%
毛利率 (%)	59.6%	62.9%	64.0%	64.2%
ROE (%)	-3.3%	-5.8%	1.1%	3.9%
每股收益 (元)	-0.54	-0.81	0.15	0.56
P/E	—	—	385.96	106.05
P/B	8.56	4.30	4.25	4.09
EV/EBITDA	18.60	12.34	-5.02	-2.94

资料来源：Wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 未来公司控制费用效果不及预期；2) 政策刺激效果不及预期；3) 公司平台落地后增效不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,664	8,209	9,294	11,165
现金	5,274	4,252	3,886	3,698
应收账款	1,859	2,388	3,344	4,684
其他应收款	366	478	669	937
预付账款	23	28	38	53
存货	605	769	1,042	1,452
其他流动资产	536	295	314	341
非流动资产	3,761	3,938	3,728	3,435
长期投资	640	732	903	1,034
固定资产	1,281	1,703	1,998	2,080
无形资产	81	121	149	183
其他非流动资产	1,759	1,381	678	138
资产总计	12,424	12,147	13,022	14,600
流动负债	2,232	2,517	3,285	4,473
短期借款	14	0	0	0
应付账款	1,054	1,336	1,796	2,480
其他流动负债	1,164	1,181	1,489	1,993
非流动负债	170	170	170	170
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	170	170	170	170
负债合计	2,402	2,688	3,455	4,643
少数股东权益	15	4	6	13
股本	680	680	680	680
资本公积	11,795	11,795	11,795	11,795
留存收益	(2,467)	(3,019)	(2,914)	(2,531)
归属母公司股东权益	10,008	9,455	9,561	9,944
负债和股东权益	12,424	12,147	13,022	14,600

现金流量表

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	(689)	(576)	11	244
净利润	(334)	(552)	105	383
折旧摊销	197	385	711	824
财务费用	(6)	0	0	0
投资损失	(182)	(146)	(138)	(114)
营运资金变动	(460)	(269)	(683)	(871)
其他经营现金流	222	(277)	803	1,276
投资活动现金流	(623)	(432)	(376)	(432)
资本支出	(294)	(486)	(344)	(415)
长期投资	(366)	(93)	(170)	(132)
其他投资现金流	38	146	138	114
筹资活动现金流	5,325	(14)	0	0
短期借款	14	(14)	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	102	0	0	0
资本公积增加	5,186	0	0	0
其他筹资现金流	24	0	0	0
现金净增加额	4,014	(1,022)	(365)	(188)

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,161.17	5,810.83	8,136.74	11,396.74
营业成本	1,682.27	2,158.00	2,927.00	4,077.70
营业税金及附加	38.80	60.50	84.72	118.66
销售费用	1,320.08	1,842.03	2,058.59	2,826.39
管理费用	526.18	732.16	1,122.87	1,367.61
财务费用	-21.58	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-60.68	-0.30	3.76	1.73
公允价值变动收益	38.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	181.96	146.43	138.32	113.97
营业利润	-326.29	-549.93	124.68	409.64
营业外收入	1.14	1.14	1.14	1.14
营业外支出	17.85	17.85	17.85	17.85
利润总额	-343.01	-566.65	107.97	392.93
所得税	-2.27	-3.75	0.71	2.60
净利润	-340.74	-562.90	107.25	390.33
少数股东损益	-6.37	-10.52	2.01	7.30
归属母公司净利润	-334.37	-552.37	105.25	383.03
EBITDA	-236.78	-311.55	693.95	1,118.07
EPS (元)	-0.54	-0.81	0.15	0.56

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	31.9%	39.6%	40.0%	40.1%
营业利润	39.1%	-68.5%	122.7%	228.6%
归属于母公司净利润	32.4%	-65.2%	119.1%	263.9%
获利能力				
毛利率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利润率 (%)	59.6%	62.9%	64.0%	64.2%
净利率 (%)	-8.0%	-9.5%	1.3%	3.4%
ROE (%)	-3.3%	-5.8%	1.1%	3.9%
ROIC (%)	-4.3%	-7.3%	-0.2%	2.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.3%	22.1%	26.5%	31.8%
净负债比率 (%)	24.0%	28.4%	36.1%	46.6%
流动比率	3.88	3.26	2.83	2.50
速动比率	3.49	2.94	2.50	2.16
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.48	0.62	0.78
应收账款周转率	2.24	2.43	2.43	2.43
应付账款周转率	1.60	1.62	1.63	1.64
每股指标 (元)				
每股收益	-0.54	-0.81	0.15	0.56
每股经营现金流	-1.01	-0.85	0.02	0.36
每股净资产	14.73	13.91	14.07	14.63
估值比率				
P/E	—	—	385.96	106.05
P/B	8.56	4.30	4.25	4.09
EV/EBITDA	18.60	12.34	-5.02	-2.94

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持——未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性——未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持——未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级——因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。