

奇安信 (688561.SH)

业绩符合预期，网安龙头迈入高质量发展阶段

2021年2月24日，公司发布2020年年度业绩快报，预计2020年实现营收41.65亿元，同比增长32.04%，实现归母公净利润-3.29亿元，同比亏损减少33.62%，Q4单季度实现营收22.95亿元，同比增长33.40%，单季度实现归母净利润6.79亿，同比增长41.04%，预计全年硬件销售增速显著低于整体营收，毛利率与公司经营效率逐步提高，迈入高质量发展阶段。

疫情反复造成短期扰动，网安龙头不改长期成长趋势。2020年二季度起，公司积极复产满足上半年受疫情影响递延的订单需求，同时积极推进项目交付实施进度，叠加三季度大规模开展的护网行动，公司大数据安全检测平台、终端安全、云安全及安全服务等产品销售预计全年实现较快增长，四季度营收增速环比有所下滑原因或为北方疫情反复，部分项目实施进度受阻，收入确认节奏有所放缓，预计2021年Q1营收将实现高增长，公司作为卡位高景气赛道的网安龙头企业，中长期有望保持较快增长。

三因素共振驱动网安加速，看好公司云安全赛道布局。1) 短期，疫情影响减弱，在合规政策、ICT技术大规模应用以及安全事件驱动下，网安行业需求有望加速。中长期，国内IT支出中网安投入比例有望加大，据IDC数据，目前中国网络安全投入占IT投入比重为1.84%，与全球平均水平3.74%相比，渗透率仍有提高空间。中国网安市场规模2024年将达到179亿美元，2020-2024年CAGR为18.7%，云安全、大数据安全、工控等细分赛道增速远高于行业平均水平；2) 安全产业向服务主导转型，云安全服务或将成为潜力最大的细分赛道，根据赛迪统计，2018年中国云安全服务市场规模达到37.8亿元，同比增长44.8%，预计2021年市场规模将达115.7亿元，年复合增长率为45.2%，云安全赛道成长有望加速；3) 多云安全领军厂商估值体系有望重构。五大优势奠定多云方向，国内政务云与诸多大型企业已走向多云。第三方厂商比IaaS厂商本身更适宜做统一服务，并能在客户与合作厂商的更新迭代中形成平台与规模优势，公司全栈布局具备成为云安全领军潜质。

公司持续提高经营质量，亏损缺口快速收窄，收入规模效应与成长持续性被低估。

1) 市场对于公司规模效应及成长的持续性存在一定认知差，2020年疫情之下，公司营收在较高基数上保持32%增速，随着研发支出、销售费用渐入平稳，公司营收的规模效应将进一步显现，亏损缺口将进一步收敛；2) 卡位高景气赛道，成长持续性无忧。公司不仅在终端安全、UTM等传统安全领域位居市场前列，在云安全、态势感知等新兴领域同样处于市场领先地位。根据赛迪咨询、IDC等第三方机构的报告，公司在新一代IT基础设施防护产品体系中的终端安全领域、大数据智能安全检测与管控产品体系中的安全管理平台和云安全领域、安全服务市场份额第一，高研发投入有望转化为强大技术壁垒，实现新赛道领先地位。

投资建议：预计2020-2022年营业收入分别为41.65亿、58.59亿和76.80亿，归母净利润分别为-3.29亿、0.75亿及4.02亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；新技术研发不及预期风险；经济超预期下滑风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,817	3,154	4,165	5,859	7,680
增长率 yoy (%)	121.2	73.6	32.0	40.7	31.1
归母净利润(百万元)	-872	-495	-329	75	402
增长率 yoy (%)	-38.4	43.2	33.6	123.0	432.5
EPS 最新摊薄(元/股)	-1.78	-0.90	-0.48	0.11	0.59
净资产收益率(%)	-22.3	-11.0	-3.3	0.8	4.1
P/E(倍)	-57.5	-113.8	-211.8	921.9	173.1
P/B(倍)	3.6	11.8	6.7	6.6	6.4

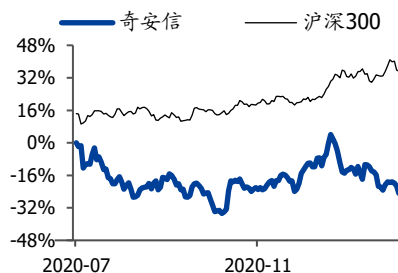
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	100.70
总市值(百万元)	68,437.33
总股本(百万股)	679.62
其中自由流通股(%)	10.77
30日日均成交量(百万股)	1.13

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

相关研究

- 1、《奇安信(688561.SH)：主动防御领军者，规模效应与成长持续性被低估》2021-02-05
- 2、《奇安信(688561.SH)：疫情反复造成短期扰动，网安龙头不改成长趋势》2021-01-25
- 3、《奇安信(688561.SH)：景气拐点明确，规模效应与持续性被低估》2020-10-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3991	3989	9184	10578	10026
现金	1646	1258	6648	5995	5619
应收票据及应收账款	619	1308	1469	3218	3460
其他应收款	936	367	328	258	168
预付账款	31	43	54	83	97
存货	611	749	421	759	418
其他流动资产	148	264	264	264	264
非流动资产	2791	3166	3094	2997	3223
长期投资	454	392	359	327	295
固定资产	100	195	352	442	596
无形资产	61	66	70	76	83
其他非流动资产	2176	2514	2313	2151	2250
资产总计	6782	7155	12278	13575	13249
流动负债	2396	1968	1718	2930	2156
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	544	862	809	1438	915
其他流动负债	1852	1106	909	1493	1241
非流动负债	109	146	146	146	146
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	109	146	146	146	146
负债合计	2504	2114	1864	3076	2302
少数股东权益	-19	18	1	10	57
股本	149	578	680	680	680
资本公积	5817	6609	12226	12226	12226
留存收益	-1669	-2164	-2510	-2426	-1977
归属母公司股东权益	4297	5022	10413	10488	10890
负债和股东权益	6782	7155	12278	13575	13249

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-956	-1114	-418	-806	-154
净利润	-953	-553	-346	84	449
折旧摊销	86	140	72	104	140
财务费用	30	22	-59	-130	-114
投资损失	-77	-196	-30	-30	-30
营运资金变动	-259	-609	-55	-834	-599
其他经营现金流	216	82	0	0	0
投资活动现金流	-154	-219	30	24	-337
资本支出	100	283	-40	-65	259
长期投资	56	-13	32	62	32
其他投资现金流	2	50	23	21	-46
筹资活动现金流	1884	927	5778	130	114
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	127	428	102	0	0
资本公积增加	1791	792	5617	0	0
其他筹资现金流	-34	-293	59	130	114
现金净增加额	774	-406	5390	-653	-377

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1817	3154	4165	5859	7680
营业成本	805	1365	1755	2359	2941
营业税金及附加	36	33	43	61	80
营业费用	800	1118	1333	1641	2074
管理费用	332	470	541	644	768
研发费用	818	1047	1166	1523	1843
财务费用	30	22	-59	-130	-114
资产减值损失	-202	-3	6	5	5
其他收益	176	243	270	300	350
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	77	196	30	30	30
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-953	-536	-321	85	464
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	5	19	5	5
利润总额	-953	-539	-337	82	461
所得税	-0	14	8	-2	12
净利润	-953	-553	-346	84	449
少数股东损益	-81	-58	-17	9	47
归属母公司净利润	-872	-495	-329	75	402
EBITDA	-713	-495	-384	-4	427
EPS (元)	-1.78	-0.90	-0.48	0.11	0.59

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	121.2	73.6	32.1	40.7	31.1
营业利润(%)	-35.1	43.8	29.8	122.4	449.1
归属于母公司净利润(%)	-38.4	43.2	29.8	121.5	438.1
获利能力					
毛利率(%)	55.7	56.7	56.5	59.7	61.7
净利率(%)	-48.0	-15.7	-8.3	1.3	5.2
ROE(%)	-22.3	-11.0	-3.7	0.8	4.1
ROIC(%)	-23.0	-11.6	-4.9	-1.0	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	29.5	15.9	22.2	18.1
净负债比率(%)	-37.1	-23.0	-63.3	-55.4	-50.8
流动比率	1.7	2.0	5.1	3.7	4.5
速动比率	1.3	1.5	4.7	3.3	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.1	3.3	3.0	2.5	2.3
应付账款周转率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.78	-0.90	-0.51	0.11	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	-6.40	-1.93	-0.59	-1.37	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	28.75	8.69	15.29	15.40	15.99
估值比率					
P/E	-61.6	-121.8	-214.2	998.3	185.5
P/B	3.8	12.6	7.2	7.1	6.9
EV/EBITDA	-79.5	-168.1	-159.4	-20348.4	161.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com