

麒麟信安（688152.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2023年05月09日

评级：买入（维持）

市场价格：179.30

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘一哲

Email: liuyz@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	338	400	536	709	906
增长率 yoy%	46.2%	18.4%	33.8%	32.4%	27.7%
净利润（百万元）	112	129	155	192	259
增长率 yoy%	12.8%	15.3%	20.4%	24.2%	34.7%
每股收益（元）	2.11	2.43	2.93	3.64	4.90
每股经营现金流（元）	0.44	-0.88	3.65	2.50	4.00
净资产收益率	31.0%	9.7%	10.6%	11.7%	13.7%
P/E	85	74	61	49	37
P/B	26	7	6	6	5

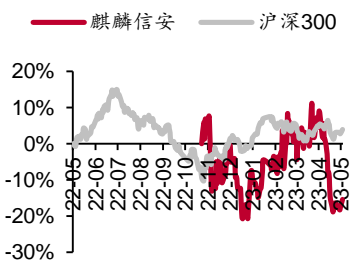
备注：股价选取5月9日收盘价

投资要点

- **4月底公司相继发布2022年报及23Q1业绩报告。2022年公司实现营业总收入4.00亿元，同比增长18.45%；归母净利润1.29亿元，同比增长15.33%；归母扣非净利润1.12亿元，同比增长28.00%。23Q1公司实现营业收入3400万元，同比增长21.43%；归母净利润-132万元，归母扣非净利润-409万元，亏损均同比收窄。**
- **操作系统收入快速增长，国防业务压舱石作用进一步凸显。**2022年外部环境波动对公司业务经营造成一定困扰，但公司积极应对，实现经营业绩稳步增长。在操作系统、云计算和信息安全“三位一体”业务的协同发展下，公司各业务线收入同比均实现增长，其中操作系统业务作为公司的基础核心业务，得益于产品与技术的迭代，以及下游客户国产化采购需求增加，营收1.11亿元较上年同期实现57.43%的快速增长，不仅带动公司营收增长，也拉动公司整体毛利率有所提升。分行业来看，国防领域作为公司的重点营收行业，2022年公司在国防行业实现营收3.04亿元，仍然实现了20.46%的增长，国防领域业务作为公司业绩压舱石的作用进一步凸显。
- **主线产品迭代演进，产品功能持续丰富。**公司持续投入三大产品线的研发，保持产品线的不断迭代更新，持续丰富产品功能。1) **操作系统**：公司发布基于openEuler 22.03 LTS构建的麒麟信安操作系统V3.5.1；针对CentOS 停服产生的热点需求，公司发布了系统迁移工具Convert2Klinysec V1.5，可覆盖CentOS系统迁移所有场景。2) **信息安全**：公司数据安全存储产品突破了双主机隔离安全存储系统协议栈核心技术，基于新一代国产软硬件平台的安全存储系统发布第一阶段版本；同时公司积极开拓新的产品领域，开发数据交换类网络安全产品，并已完成万兆数据安全交换软件的初步研制。3) **云计算**：麒麟信安云桌面V8.1.9、麒麟信安云平台V8.1.8-3正式发布，国产平台异构融合虚拟化支撑能力扩充，使公司“一云多芯”信创解决方案能够支持所有国产CPU架构。
- **发布股权激励草案，加码人才利益绑定，进一步明确高增信心。**3月24日公司发布2023年限制性股票激励计划草案，本激励计划拟授予的限制性股票数量为20万股，占公司股本总额0.38%，其中首次授予16.02万股。根据草案，本次股权激励计划以2022年营收与净利润为基准，2023-2025年营收分别增长不低于30%/69%/119%，净利润分别增长不低于15%/32%/52%。公司上市时已设有四大员工持股平台，本次股权激励计划在已有员工持股平台基础上加码员工激励，进一步加强核心员工与业务骨干和公司的长期利益绑定。同时，本次股权激励考核目标中，要求未来三年营收复合增速不低于30%，也反应出公司对未来业务快速发展、营收快速增长的信心。
- **投资建议**：结合公司2022年报，我们调整对公司的盈利预测，预测公司2023-2025年营收分别为5.36/7.09/9.06亿元（2023/2024年前预测值为5.35/6.99亿元），归母净利润分别为1.55/1.92/2.59亿元（2023/2024年前预测值为1.44/1.72亿元），对应P/E分别为61/49/37倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：单一客户依赖度较高的风险，行业竞争加剧的风险，行业拓展不及预期的风险等。

基本状况

总股本(百万股)	53
流通股本(百万股)	12
市价(元)	179.30
市值(百万元)	9,475
流通市值(百万元)	2,123

股价与行业-市场走势对比

相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	662	952	1,217	1,544	营业收入	400	536	709	906
应收票据	8	10	11	14	营业成本	119	159	207	261
应收账款	356	301	365	424	税金及附加	4	6	8	10
预付账款	2	6	7	8	销售费用	68	103	139	168
存货	41	88	103	117	管理费用	29	43	52	58
合同资产	7	10	14	18	研发费用	65	107	150	181
其他流动资产	351	357	361	365	财务费用	1	-18	-21	-16
流动资产合计	1,419	1,713	2,065	2,472	信用减值损失	-16	-7	-9	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	7	21	31	33	投资收益	6	8	10	12
在建工程	0	0	0	0	其他收益	31	30	35	40
无形资产	1	1	2	2	营业利润	136	167	209	285
其他非流动资产	40	45	50	55	营业外收入	3	1	1	1
非流动资产合计	48	67	82	90	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,466	1,781	2,147	2,562	利润总额	139	168	210	286
短期借款	0	97	226	335	所得税	10	13	18	27
应付票据	0	0	0	0	净利润	129	155	192	259
应付账款	21	29	36	44	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	129	155	192	259
合同负债	30	70	92	118	NOPLAT	129	138	173	244
其他应付款	1	1	1	2	EPS (摊薄)	2.43	2.93	3.64	4.90
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	61	77	98	117					
流动负债合计	118	278	459	621	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	27	36	39	45	营业收入增长率	18.4%	33.8%	32.4%	27.7%
非流动负债合计	27	36	39	45	EBIT 增长率	12.6%	7.3%	26.3%	42.4%
负债合计	145	314	499	666	归母公司净利润增长率	15.3%	20.4%	24.2%	34.7%
归属母公司所有者权益	1,322	1,466	1,648	1,897	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	70.4%	70.2%	70.8%	71.2%
所有者权益合计	1,322	1,466	1,648	1,897	净利率	32.1%	28.9%	27.1%	28.6%
负债和股东权益	1,466	1,781	2,147	2,562	ROE	9.7%	10.6%	11.7%	13.7%
					ROIC	14.0%	12.2%	12.3%	14.2%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	43.4%	9.9%	17.7%
					债务权益比	2.4%	9.4%	16.4%	20.3%
					流动比率	12.0	6.2	4.5	4.0
					速动比率	11.7	5.8	4.3	3.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
					应收账款周转天数	222	221	169	157
					应付账款周转天数	66	56	56	56
					存货周转天数	162	145	166	152
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.43	2.93	3.64	4.90
					每股经营现金流	-0.87	3.65	2.52	3.99
					每股净资产	25.02	27.75	31.19	35.89
					估值比率				
					P/E	74	61	49	37
					P/B	7	6	6	5
					EV/EBITDA	24	23	18	13

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告涉及的麒麟信安 (股票代码: 688152.SH), 为中泰证券保荐项目, 中泰证券子公司中泰创投持股数量占麒麟信安总股本比例超过 1%, 锁定期为上市之日起 24 个月。本报告系公司研究员根据麒麟信安 (股票代码: 688152.SH) 的公开信息所做的独立判断。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。